

LA CAISSE AUTONOME D'AMORTISSEMENT

(LOI DU 7 AOUT 1926)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le Samedi 1^{er} mars 1930, à 14 heures ;

PAR

Jean VILLARET

Diplômé de l'Ecole des Sciences Politiques

Président : M. A. MESTRE,

<i>Suffragants</i>	{	MM. PIROU,	{	<i>Professeurs</i>
		LAFERRIÈRE		

PARIS

Librairie Arthur ROUSSEAU

ROUSSEAU & C^{ie}, Editeurs

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1930

THÈSE POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend ni approuver, ni désapprouver les opinions émises dans les thèses, ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LA CAISSE AUTONOME D'AMORTISSEMENT

(LOI DU 7 AOUT 1926)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le Samedi 1^{er} mars 1930, à 14 heures ;

PAR

Jean VILLARET

Diplômé de l'École des Sciences Politiques

Président : M. A. MESTRE,
Suffragants { *MM. PIROU,* { *Professeurs*
 { *LAFERRIÈRE.* {

PARIS

Librairie Arthur ROUSSEAU
ROUSSEAU & C^{IE}, Editeurs

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1930



INTRODUCTION

La restauration financière de la France, entreprise en 1926 par le ministère d'union nationale sous la présidence de M. Poincaré, restera dans l'avenir la plus pure et la plus lumineuse des leçons politiques.

Elle est la preuve de cette merveilleuse « faculté de redressement » qui, dans les cas extrêmes, marque périodiquement au cours des siècles certaines pages de notre histoire. A ce titre, elle constitue en même temps qu'un exemple, un espoir et un encouragement.

La Caisse Autonome de gestion n'a été qu'un chapitre de cette œuvre grandiose, un rouage du mécanisme compliqué qui devait permettre à la France de sauvegarder son indépendance économique et financière dans le monde.

Elle ne fut que cela et c'est pourquoi son succès fut complet et son œuvre féconde.

Des esprits exactement informés des leçons de l'expérience, n'attendirent pas d'un organisme isolé le remède à tous les maux.

Qu'aurait pu permettre la Caisse si parallèlement les déficits s'étaient installés à demeure dans les

budgets, si l'instabilité monétaire avait semé le désordre dans la vie économique du pays?

Aussi bien n'est-ce qu'une vue d'ensemble qui permet de comprendre le rôle de premier plan joué par la Caisse de gestion dans le redressement financier.

Peut-être et si « tout est dans tout », ces « échappées » nécessaires sur les problèmes les plus divers, constitueront-elles le principal intérêt de cette étude.

PREMIERE PARTIE

AMORTISSEMENT ET DETTE FLOTTANTE

CHAPITRE PREMIER

LA DETTE PUBLIQUE ET LE CREDIT DE L'ETAT

SECTION PREMIÈRE. — LE CRÉDIT PUBLIC

Il n'est pas inutile, au seuil d'une étude sur l'amortissement, de rappeler quelques grands principes traditionnels qui dominent la vie financière des Etats.

La progression des dépenses publiques est un phénomène reconnu. Les progrès de la civilisation, le champ d'activité de l'Etat sans cesse accru, et son intervention toujours plus considérable dans des domaines nouveaux que la notion d'intérêt général lui assigne désormais en sont les raisons principales.

Certaines dépenses, d'une utilité immédiate, n'ont en vue que la marche régulière des services publics, les autres ont une portée bien plus étendue dans le temps et légitiment une solidarité financière des générations successives.

L'impôt, source normale de recette relativement récente, ne saurait subvenir à lui seul aux charges de l'Etat moderne.

Indépendamment de la servitude écrasante qui résulterait, pour la vie économique, d'une telle solution, la notion de justice et d'égalité exige que chaque génération participe aux charges d'une dépense dans la proportion où elle en a profité. L'emprunt apparaît donc comme le seul moyen pratique pour répartir équitablement dans le temps la contribution financière des citoyens. Longtemps considéré par le souverain comme l'unique source de recette, il reparaît parallèlement à l'impôt dans l'organisation moderne et paraît destiné à y tenir une place de plus en plus **importante**.

Le Crédit public est de date récente. Il n'est pas possible de définir ainsi une organisation rudimentaire où les finances de l'Etat ne se distinguent pas de celles du souverain, où l'appel à la contribution populaire n'est régie par aucune règle et s'exerce au hasard des besoins, s'accompagnant souvent des pires combinaisons¹. La notion moderne de Crédit public évoque au contraire un système singulièrement complexe, un ensemble de principes rigoureux qui constituent pour les prêteurs des garanties indispensables.

Comme tel le Crédit public n'apparaît dans la plupart des Etats qu'au cours du XVIII^e siècle. En France, il ne se constitue vraiment qu'au XIX^e siècle. Le recours à l'emprunt ne cessa d'être un procédé empirique que du jour où l'Etat, par une

1. Voir sur ce point : *La Technique du Crédit Public, le Remboursement de la Dette Publique*, Jèze, Giard, 1925.

organisation constitutionnelle solide et une moralité financière irréprochable, donna des garanties certaines. Il ne devint normal que du jour où l'emprunt visa non plus à supplanter l'impôt, mais au contraire à mieux le répartir sur les générations successives.

Enfin, comme les sommes exigées sont de plus en plus considérables, l'Etat moderne ne peut songer à s'adresser à une seule catégorie de citoyens en traitant directement avec eux comme il le faisait autrefois.

L'opération devient anonyme et pour réussir sur des données aussi vastes, nécessite une organisation du milieu dans lequel elle s'effectue. D'abondantes disponibilités monétaires et mobilières, conséquence du développement de toutes les branches de l'activité économique sont indispensables.

Ainsi compris le Crédit Public permet de mobiliser en quelques jours et sans combinaisons compliquées des sommes énormes.

On comprend qu'une source de recettes aussi féconde, aussi facile, exerce sur les gouvernements un attrait irrésistible. Par là s'expliquent les abus que la perfection même du système devait fatalement entraîner dans tous les Etats et à toutes les époques.

La possibilité de faire appel à la contribution volontaire de l'épargne est cependant très variable. La confiance dans les pouvoirs publics en est la première condition, elle n'obéit à aucune loi et va

à la politique qui donne les gages de sécurité économique, financière et monétaire les plus solides. Les crises de confiance sont inexorables. Elles ne constituent point, comme le soutiennent presque toujours les hommes qui en sont victimes une coalition secrète des puissances d'argent dans un but de particularisme social, mais agissent le plus souvent dans un sens conforme à l'intérêt général.

En effet les vicissitudes du crédit public tiennent surtout à l'abus des emprunts et au refus d'établir les impôts nécessaires à leur amortissement.

A ce point de vue l'Angleterre jouit depuis le début du XVIII^e siècle du crédit le plus florissant, car elle s'est décidée dès cette époque à ne recourir à l'emprunt que pour couvrir des dépenses extraordinaires et à ne jamais le faire sans établir un impôt correspondant destiné à le rembourser.

Un tel exemple doit être mérité. Il n'est généralement pas suivi.

SECTION II. — L'EXCÉDENT BUDGÉTAIRE

Si l'on se rappelle la nature et la raison d'être de l'emprunt public qui est de répartir équitablement les charges d'une dépense d'Etat sur les générations successives, il est clair que seul l'impôt constitue la ressource d'amortissement qui permet d'atteindre ce but.

Emprunter pour amortir est une opération qui laisse le problème entier puisqu'elle s'analyse en

un simple renouvellement des engagements financiers de l'Etat.

La seule utilité d'une telle mesure peut être de soutenir un crédit public chancelant par l'impulsion que des rachats massifs sur le marché sont susceptibles de donner aux fonds publics.

Encore cette amélioration des cours est-elle précaire et artificielle puisqu'elle a pour fondement une politique de facilité et d'endettement. Aussi l'impôt doit-il être considéré comme la seule source d'amortissement, quelque forme d'ailleurs qu'il puisse adopter.

Le prélèvement sur le capital ou pour employer une expression chère aux théoriciens socialistes d'aujourd'hui, la contribution extraordinaire sur les fortunes privées, ne s'écarte pas du principe qui précède. Mais l'impôt se trouve ici levé une fois pour toutes de sorte que la charge du remboursement pèse à tort ou à raison sur une seule génération. Cette méthode mise à part, deux solutions paraissent possibles : Les ressources nécessaires à l'extinction de la dette peuvent provenir soit d'un excédent budgétaire constaté en fin d'exercice, soit d'un impôt supplémentaire établi par le législateur et spécialement affecté à l'amortissement.

Dans le premier cas, l'Etat attendra, pour amortir, un excédent budgétaire, c'est-à-dire des recettes disponibles et ne le fera que dans la mesure de cet excédent.

Dans l'autre, il créera en quelque sorte l'excédent et pratiquera un amortissement périodique et régulier qu'elle que soit par ailleurs la contexture de son budget.

Il semble bien que ces deux alternatives n'aient pas été assez nettement mises en lumière dans les études sur l'amortissement, et qu'on n'en ait pas analysé toutes les conséquences.

Le principe de l'excédent budgétaire a été très bien dégagé au début du XIX^e siècle par le professeur anglais R. Hamilton dans ses célèbres *Principes Financiers* :

7^e *principe* : dans chaque année de paix l'excédent des recettes sur les dépenses doit être appliqué à l'acquittement de la Dette nationale et le montant des sommes ainsi remboursées dépend de la durée de la continuation de la paix *ainsi que du montant de l'excédent annuel des recettes...*

12^e *principe* : L'excédent des recettes sur les dépenses est le seul fonds véritable d'amortissement par lequel la Dette publique puisse être remboursée.

Enfin en France, vers la même époque, J.-B. Say définit ainsi la première alternative que nous avons dégagée :

« Une nation, dit-il, non plus qu'un particulier, ne s'affranchissent d'une dette et des obligations qu'elle impose qu'en proportion de la supériorité qu'on parvient à maintenir de leurs recettes par-dessus leurs dépenses; *on la rembourse à mesure*

qu'on a des sommes disponibles. Tout autre amortissement n'est qu'un pur charlatanisme. »

L'idée générale est donc l'affectation à l'amortissement d'un capital libre, affranchi de toute charge et immédiatement disponible.

Il ne faudrait pas en tirer des conséquences trop simplistes. Le principe de l'excédent budgétaire tel qu'il est décrit n'est contesté par personne mais pris à la lettre aboutit à un système assez rudimentaire et en tout cas imparfait.

Si nous négligeons la période de l'après-guerre où le problème de l'équilibre budgétaire prit une acuité exceptionnelle en raison des charges énormes de reconstruction et surtout des graves perturbations monétaires, nous constatons que les budgets modernes ne font en général apparaître que des excédents très réduits. Cela tient à la progression continue des dépenses publiques et à l'entraînement inévitable qui, dans un régime parlementaire, pousse les gouvernants à des initiatives toujours plus onéreuses. Ainsi l'Etat-Moloch engloutit les excédents dès qu'ils apparaissent et il serait bien illusoire de compter sur ces derniers pour assurer un amortissement régulier et méthodique.

Il faut donc se décider à créer de toute pièce un excédent de revenus tout en se réservant d'y joindre plus tard les fonds libres constatés en fin d'exercice. Peu importe, dans ces conditions, que l'excédent budgétaire soit né d'un principe d'éco-

nomie ou qu'il soit l'œuvre artificielle du législateur. Dès lors que l'amortissement repose sur l'impôt, l'opération est vraiment libératoire. Il est pourtant des cas où une telle politique présente certains dangers.

Son grave défaut est de pousser les ministres des finances à amortir coûte que coûte et à n'importe quel moment.

Or, si, selon nous, il ne faut pas exagérer la théorie classique de l'excédent budgétaire, il ne s'ensuit pas que l'on puisse toujours prétendre alléger le fardeau de la dette publique par le recours à la fiscalité. A ce point de vue l'amortissement doit être proscrit ou du moins fortement ralenti pendant la période qui suit une crise économique ou internationale.

L'aggravation de la fiscalité est impossible alors que le budget n'accuse qu'un équilibre précaire et que le pays a déjà grand'peine à supporter la charge des intérêts de la dette.

Ce qui reste de la théorie classique de l'excédent budgétaire, c'est que tout amortissement doit résolument être écarté aussi longtemps que le budget se solde par un déficit ou ne se maintient que très péniblement en équilibre.

Telle n'est d'ailleurs pas la règle de conduite des Ministres des Finances.

Pressés, après une crise qui a entraîné un énorme accroissement de la dette, de recouvrer la confiance du pays, ils entreprennent bien souvent un amor-

tissement intempestif qui pèse lourdement sur la vie économique du pays et risque de n'être pas définitif.

L'amortissement d'une dette publique, sans être absolument subordonnée à l'existence d'un excédent budgétaire disponible, exige donc deux conditions :

1^o Un budget en équilibre, c'est-à-dire une politique financière irréprochable;

2^o La création des recettes d'impôt supplémentaires.

Faut-il que le législateur, traitant la dépense d'amortissement comme une simple dépense budgétaire, se borne à inscrire chaque année dans la loi de budget un crédit correspondant, ou bien convient-il qu'il affecte certaines recettes particulières au remboursement de la Dette?

Ce dernier système a été vivement critiqué. On lui reproche de porter atteinte au principe de la « non spécialisation budgétaire » et de souligner ouvertement la faillite du Crédit Public.

Il ne faut pas exagérer ces critiques. La règle budgétaire dont il s'agit peut fort bien s'assouplir. Il en fut ainsi à propos des comptes spéciaux du Trésor.

En outre, on ne voit pas en quoi une recette spécialisée, qui symbolise aux yeux des citoyens la volonté d'amortissement du gouvernement, pourrait porter atteinte au prestige d'un Etat.

L'exemple de l'Angleterre, où, dès le XVIII^e siè-

cle, l'usage s'établit de faire correspondre à chaque emprunt à long terme un impôt spécialement affecté au paiement des intérêt et au remboursement du capital, nous apprend qu'une telle solution n'est pas aussi désastreuse qu'on veut le dire.

Nous aurons d'ailleurs l'occasion de revenir sur cette question en étudiant les recettes actuelles de la Caisse de gestion.

CHAPITRE II

LA DETTE FLOTTANTE

SECTION PREMIÈRE. — DÉFINITION ET RÔLE

La Dette publique intérieure de la France se divise ainsi qu'il suit :

- 1^o Dette perpétuelle ou à long terme;
- 2^o Dette à court terme;
- 3^o Dette flottante.

Nous avons, dans le chapitre précédent, indiqué rapidement la raison d'être des deux premières catégories.

Nous ne nous occuperons ici que de la dette flottante. C'est sur elle que portent les opérations de la Caisse de gestion, il faut en connaître exactement la composition et les caractères particuliers.

Pour assurer la marche des services publics et satisfaire à ses engagements de toutes sortes, l'Etat ne peut songer à demander immédiatement au budget les sommes nécessaires.

Il n'y a pas en effet coïncidence absolue entre l'échéance des recettes et des dépenses publiques. Il faut donc, pour que les créanciers de l'Etat soient réglés en temps opportun, se procurer par des moyens de Trésorerie ces sommes nécessaires.

Le rôle du Trésor public, banquier de l'Etat, est de constituer et de gérer le fonds de roulement qui suppléera aux défaillances passagères du budget.

Il se procurera les ressources nécessaires en s'adressant à des prêteurs soit volontaires soit forcés, et contractera envers eux une masse d'engagements à court terme qui constitue la Dette Flottante.

C'est donc la dette du Trésor et non celle du budget¹ et l'on a pu dire à juste titre qu'elle constitue un budget à part « distinct » de celui de l'Etat et ayant son actif et son passif propres².

Normalement, le Trésor voit ses avances remboursées en fin d'exercice par l'Etat qui se trouve à ce moment en possession des ressources d'impôt qu'il escomptait; mais si le déficit du budget général est définitif, il tombe provisoirement à la charge du Trésor et y constitue un découvert. Que ce découvert ne soit pas soldé par l'exercice suivant, et la dette flottante s'accumule, créant une situation d'autant plus redoutable qu'il s'agit, il ne faut pas l'oublier, d'engagements à court terme dont les échéances rapprochées peuvent créer au Trésor les pires difficultés.

A côté du rôle purement budgétaire de la dette flottante, il en est un autre qui n'apparaît en général qu'en période de crise.

1. Léon Say, *Dictionnaire des Finances : la dette flottante*.

2. Nitti, *Principes de Science des Finances*, Giard éd., 1904.

Il se peut que l'état du marché des capitaux ne permette pas à l'Etat d'émettre avec succès un emprunt à long terme légitimé par certaines dépenses. Il s'adressera donc à l'emprunt à très court terme pour se procurer les ressources immédiatement nécessaires, se proposant de consolider la dette ainsi créée lorsque son crédit se sera amélioré.

Le Trésor va donc émettre des titres provisoires à très courte échéance qui devront rapidement être remplacés par les titres dont la période de remboursement correspondra exactement à la nature de la dépense qui a justifié l'émission primitive.

La caractéristique des emprunts à court terme dont les titres constituent la dette flottante, est de ne pas avoir un objet nettement défini, c'est-à-dire de ne pas être destinés à financer une dépense extraordinaire. Les déficits de caisse sont, le plus souvent, à la base de l'opération qui non seulement n'intéresse pas plusieurs générations, mais doit le plus souvent être réglée au cours d'un même exercice budgétaire.

Tout allongement de la période de remboursement revient donc à détourner l'emprunt de son objet essentiel et à l'utiliser pour acquitter une dépense ordinaire.

Ainsi la dette flottante, dette du Trésor, est avant tout variable. On n'en peut fixer à l'avance le montant, puisqu'elle est destinée à augmenter

puis à disparaître suivant les besoins du Trésor qui dépendent eux-mêmes de la situation générale du budget de l'Etat.

SECTION II

COMPOSITION DE LA DETTE FLOTTANTE

Les ressources de la dette flottante sont de deux sortes (décret 31 mai 1862, art. 293). Elles proviennent en premier lieu des dépôts en compte courant, obligatoires ou non, effectués par certains établissements, fonctionnaires ou collectivités publiques.

Elles sont constituées en second lieu par les emprunts à très court terme dont il a été question plus haut.

Les dépôts remboursables formaient jusqu'à la guerre l'appoint le plus important de la dette flottante. Le Trésor y trouvait un fonds de roulement facile à acquérir tout en évitant de laisser improductives aux mains des agents de l'administration des sommes trop considérables. Le gouvernement ayant par ailleurs, sinon la direction effective, du moins le contrôle de beaucoup d'organismes obligés de remettre leurs fonds en dépôt, aucune demande massive et soudaine de remboursement n'était à redouter.

Cette première catégorie de ressources est donc tout à fait sûre, elle ne peut faire défaut que si la

situation financière des déposants se trouve gravement compromise. En outre, la charge des intérêts est très légère pour le Trésor. Certains dépôts sont même gratuits. C'est ainsi que placent sans intérêt leurs fonds au Trésor :

Les départements, les établissements publics des départements, les corps de troupes de terre et de mer, l'imprimerie nationale, les offices départementaux des pupilles de la nation, les offices agricoles départementaux, les comités départementaux des mutilés.

Placent leurs fonds avec intérêt variable :

La ville de Paris, les communes et établissements publics, les lycées, les monts-de-piété, les chambres de commerce, le Crédit Foncier et enfin la Caisse des dépôts et consignations.

Certains comptables publics sont également tenus de faire des avances au Trésor sur les recouvrements qu'ils auront à effectuer.

Les particuliers eux-mêmes sont admis à déposer en compte courant par l'intermédiaire des comptables autorisés à cet effet.

Il faut enfin ranger dans cette première catégorie de ressources les avances de la Banque de France au Trésor, imposées à l'Institut national d'émission par les lois qui réglementent son privilège. Ces avances ont donné lieu pendant et depuis la guerre à toute une série de conventions entre la banque et l'Etat, destinées à réglementer les émissions et le cours forcé des billets en corrélation avec les sommes nouvelles consenties au Trésor.

On peut mentionner pour être complet, les ressources de certains services publics qui restent à la disposition du Trésor et peuvent lui servir de fonds de roulement (exemples : capitaux de cautionnement).

La masse des capitaux constitués par les divers dépôts dont nous venons de parler ne pouvait, même avant la guerre, constituer le seul fonds de roulement indispensable à l'Etat. C'est qu'en effet ces ressources ne peuvent affluer dans les caisses publiques au gré du Trésor et dépendent de la situation financière des déposants.

Aussi la Trésorerie fut-elle de bonne heure forcée de contracter auprès du public des emprunts à très court terme et d'émettre à cet effet des titres négociables d'une grande souplesse, correspondant à une période d'amortissement très brève. Ce sont là les caractéristiques des bons du Trésor.

« Les bons du Trésor sont des obligations souscrites par le ministre des finances qui produisent un intérêt variable et qui sont remboursables à échéance fixe¹. »

Leur origine est très ancienne mais leur consécration législative ne remonte pas avant la Restauration. Connus d'abord sous le nom de « bons royaux » et ayant pris sous l'ancienne monarchie des formes très diverses (billets au comptant, billets d'Etat), ces titres ont à toutes les époques séduit les gouvernants par leurs multiples avantages.

1. Léon Say, *Dictionnaire des Finances : Bons du Trésor*.

Une loi du 4 août 1824 autorisa le Ministre des Finances à créer pour le service de la Trésorerie des bons royaux à concurrence d'un certain chiffre.

Ces dispositions ont été, depuis, reproduites dans toutes les lois de finance. Le ministre fixe, suivant l'état du crédit public, le taux de l'intérêt et le Trésor peut ainsi dans les limites assignées par la loi et par le seul jeu de l'intérêt, régler à son gré la circulation des bons.

Les bons ordinaires du Trésor à échéance variable (3 mois, 6 mois ou au delà) avaient, avant la guerre, une clientèle spéciale composée d'établissements de crédit et de Compagnies de Chemins de fer, ils étaient alors assez peu connus.

Il n'en fut pas de même pendant et après la guerre, mais c'est alors à une autre catégorie de titres que le Trésor eut recours : les bons de la Défense Nationale.

La souplesse remarquable de ce nouvel instrument, les avantages qui y furent attachés par le législateur et la faveur exceptionnelle dont il jouit auprès du grand public en firent vite la ressource principale de la Trésorerie.

Son histoire est trop intimement liée à l'objet même de cette étude pour n'y pas insister. C'est ce que nous ferons en traçant l'évolution de la dette flottante depuis 1914.

CHAPITRE III

LA DETTE FLOTTANTE DE 1914 A 1926

SECTION PREMIÈRE. — LA TRÉSORERIE DE 1914 A 1926

Théoriciens et praticiens ont longuement discuté sur la politique financière suivie pendant et après la guerre. Nous nous bornerons ici à un exposé objectif des faits. Les énormes ressources nécessaires à la conduite de la guerre ont été demandées presque exclusivement à l'emprunt et spécialement à l'emprunt à très court terme. Les critiques bien connues qui sont formulées à ce sujet, paraissent très souvent exagérées.

On est même allé jusqu'à soutenir que les périodes de crises internationales étaient les plus favorables à l'établissement de lourds impôts, car ce sont celles où le courage civique des citoyens est porté jusqu'au paroxysme.

Il en est en réalité tout autrement.

Si l'insuffisance de l'effort fiscal accompli pendant la guerre est établie par des chiffres cer-

tains¹, s'il est vrai que jusqu'au milieu de 1916 aucune nouvelle disposition fiscale ne fut votée et que l'application des lois promulguées ultérieurement subit des retards exagérés, il est juste par ailleurs de préciser certaines vérités.

La productivité de l'impôt apparaît bien précaire dans un pays qui souffre d'une désorganisation complète de son industrie, de son commerce, de son agriculture, de ses administrations financières et qui de plus voit une des parties les plus riches de son territoire envahie par l'ennemi. Les critiques paraissent plus exactes lorsqu'elles visent la politique de facilités suivie après les hostilités. Cette politique s'est caractérisée par le refus d'établir les impôts nécessaires et par le recours à l'emprunt pour couvrir les charges de réparation qui incombait à l'Allemagne.

Parmi toutes les vicissitudes qui affligèrent nos finances pendant cette période, on peut noter l'abus de la dette flottante sous toutes ses formes.

1^o *Avances de la Banque de France à l'Etat.* — Les premières dépenses nécessaires à la mobilisation ne purent être couvertes par les seules ressources du Trésor. Une convention secrète du 11 novembre 1911 entre l'Etat et la Banque de France

1. La progression des recettes normales pendant et après la guerre s'établit ainsi qu'il suit :

1914.....	4,2	1920.....	20,1
1915.....	4,1	1921.....	23,1
1916.....	4,9	1922.....	24,2
1918.....	6,8	1926.....	37,5
1919.....	11,6		

avait mis à sa disposition une somme de 2.900 millions en cas de mobilisation générale. Cette convention fut ratifiée par la loi du 5 août 1914. C'est le point de départ d'une politique d'inflation qui demanda à l'émission de billets les ressources nécessaires.

L'énorme accroissement des prêts à partir de 1925 aboutit à cette période tragique de 1926 où le montant des avances à l'Etat s'élevait à 38.499 millions sous un maximum légal de 38.500 millions.

C'est l'époque où l'on put lire ce qui suit dans un compte rendu du Gouverneur de la Banque :

« Nous avons dû prévenir le Trésor que s'il ne disposait pas pour alimenter son compte courant de ressources immédiates, nous nous trouverions dans la nécessité d'envisager sur tout le territoire la suspension de nos paiements pour le compte de l'Etat¹. »

2^o *Bons du Trésor*. — Au début de la guerre, le montant de ces bons s'élevait à 400 millions environ. Ils furent, dès septembre 1914, détrônés par les bons de la défense nationale. Les variétés de bons du Trésor ne correspondaient en effet qu'à une clientèle restreinte. Le taux d'intérêt qui y fut attaché demeura durant toute la guerre assez faible.

Ils ne comptent plus que pour 30 millions au 1^{er} janvier 1918. Les émissions reprirent à cette

1. Compte rendu des opérations de la Banque de France en 1926. Discours de M. Moreau, Gouverneur.

date après que l'on eut attaché à cette catégorie de titres plusieurs avantages importants. Leur évolution depuis 1914 est la suivante² :

1 ^{er} janvier 1914		410 millions	
1 ^{er} — 1918		30	—
1 ^{er} — 1919		580	—
1 ^{er} mai 1926		2.667	—

3^o *Bons de la Défense Nationale*³. — C'est la partie la plus dangereuse et la plus importante de la dette flottante pendant et après la guerre.

L'état du marché et la nécessité où se trouvaient les gouvernements d'emprunter ont empêché les émissions en perpétuel ou à long terme. La plus grande partie des ressources devait donc être demandée aux emprunts de trésorerie sous forme de bons à brève échéance.

On sait que ces emprunts obéissent comme les autres à des règles strictes et qu'ils doivent être régulièrement autorisés par les lois de finances. Ce principe tutélaire du crédit public fut abandonné pendant la guerre et dès 1915 le ministre des Finances se passa de l'autorisation du parlement. Une loi du 31 décembre 1921, proclama bien, après la guerre, le retour au régime normal, mais elle resta lettre-morte. Le volume des titres à très court terme ainsi gérés et la désorganisation des cadres de nos administrations financières consécutives à la guerre sont autant de raisons qui rendent très in-

2. Rapport des Experts. Annexes, p. 150.

3. Voir : *Le Bon de la Défense*, par P. Vidal. Thèse, Montpellier.

certain tout essai de statistique sur l'évolution de cette partie de la dette flottante.

Nous avons vu que les bons du Trésor d'avant-guerre n'avaient pas toutes les qualités requises par les besoins pressants de la Trésorerie à partir de 1914. Aussi voit-on apparaître dès cette époque un instrument infiniment plus souple qui sera le vrai pourvoyeur du Trésor aux heures difficiles.

Un décret du 13 septembre 1914 créa le bon de la défense nationale, auquel dès l'origine furent accordés des avantages considérables¹.

L'intérêt très élevé fixé dès le début (5 % payé d'avance) attira tout de suite une clientèle nombreuse. Les facilités de souscription (bureaux de poste, notaires), les immunités fiscales s'étendant même après la guerre jusqu'à l'impôt global sur le revenu et la possibilité d'escompter les bons à la Banque de France, expliquent le succès inespéré de ce genre de titres.

Le bon de la défense correspondait exactement, dans une période troublée et d'instabilité économique, au désir éprouvé par tout capitaliste d'une immobilisation très courte s'ajoutant à un intérêt fixe et assez élevé. Voici l'évolution des bons depuis 1914² :

1 ^{er} janvier 1915	1.619 millions
1 ^{er} — 1916	6.963 —

1. Voir la Chronique de M. G. Jèze dans la *Revue de Science des Finances* de 1927.

2. Rapport des Experts. Annexes, p. 150.

1 ^{er}	—	1917	12.574	—
1 ^{er}	—	1918	19.522	—
1 ^{er}	—	1919	22.335	—
1 ^{er}	—	1920	46.140	—
1 ^{er}	—	1921	48.938	—
1 ^{er}	—	1922	58.420	—
1 ^{er}	—	1923	56.431	—
1 ^{er}	—	1924	54.723	—
1 ^{er}	—	1925	54.538	—
1 ^{er}	—	1926	45.735	..
1 ^{er} mai		1926	46.217	—
30 juin		1926	45.800	—

On voit combien la progression fut rapide et combien s'accroissent pour la Trésorerie les menaces qui résultaient d'une telle accumulation d'engagements à court terme. Le renouvellement des bons devenait une question vitale et la moindre panique précipitant les porteurs aux guichets du Trésor pouvait provoquer soit une inflation désastreuse, soit la banqueroute pure et simple.

Cette éventualité fut épargnée à la France grâce à la confiance persistante des citoyens dans le crédit public, elle ne devint vraiment menaçante qu'au cours de l'année 1926. Un redressement financier ne devait pas tarder à s'opérer.

Quoi qu'il en soit, c'est par l'évolution des bons de la défense et par la cadence de leur renouvellement que l'on peut apprécier le crédit de l'Etat aux diverses époques.

Si l'on étudie l'échéance des bons de 1 an à 1 mois on constate que le pourcentage des bons à brève échéance augmente aux périodes de crises économiques et financières.

On peut remarquer dans la statistique qui précède que l'année 1925, particulièrement critique, vit une diminution sensible des émissions, alors que l'année 1926 qui cependant constitua le point culminant de la crise de crédit ne révèle que peu de variation dans le montant des bons en circulation.

L'explication de ce fait est fournie par la faveur dont continuèrent à jouir auprès du public des titres à courte échéance et à revenu fixe à une époque où l'immobilisation des capitaux ne présentait plus aucune sécurité.

On a beaucoup discuté sur le rôle monétaire des bons de la défense nationale. Beaucoup de financiers ont prétendu que l'émission de ces titres équivalait à une véritable inflation fiduciaire, étant donnée l'habitude prise par le public de se servir des bons comme instrument de paiement dans les transactions quotidiennes.

Il est plus juste de voir dans les bons de la défense un instrument d'épargne et s'il était vrai qu'ils aient servi comme moyens de paiement, on eut assisté dès 1919 à une hausse des prix véritablement vertigineuse. M. Rist, étudiant les pouvoirs de circulation respectifs des divers titres de crédit et leur influence sur le niveau général des prix, a très bien démontré que les valeurs du Trésor

n'étaient que des instruments de paiement très imparfaits¹.

L'inflation monétaire constituée par les bons n'est que virtuelle, elle ne peut devenir réelle que si les porteurs, pris de panique, encaissent leur titre à l'échéance ou se décident, même au prix d'une perte légère, à s'en servir directement comme billets. Il faut d'ailleurs remarquer l'heureuse influence exercée en temps normal par les émissions et les renouvellements des bons qui décongestionnent périodiquement la circulation monétaire du pays.

SECTION II. — L'AMORTISSEMENT DE LA DETTE FLOTTANTE DE 1924 A 1926

La volonté d'un amortissement rationnel et méthodique s'était manifestée dès le début de la guerre. On en trouve l'expression dans la loi du 26 décembre 1914 ratifiant la convention du 21 septembre entre la Banque de France et l'Etat.

A la vérité, les engagements restaient assez vagues, l'Etat promettait seulement d'amortir sa dette le plus tôt possible à l'aide de ses recettes ordinaires ou extraordinaires.

Cette politique fut maintenue par la convention du 26 octobre 1917 et l'avenant du 11 mars 1918 ratifié par la loi du 20 décembre 1918.

Malgré des remboursements sporadiques de 1914

1. Rist, *La déflation en pratique*.

à 1919, le chiffre des avances consenties s'est constamment accru et s'élève au 1^{er} janvier 1920 à 25.500 millions.

L'année 1920 vit une tentative de déflation qui malheureusement se heurta bientôt aux difficultés financières du Trésor.

Par une convention du 29 décembre 1920, l'Etat s'engageait à rembourser chaque année 2 milliards à la Banque de France, jusqu'à extinction complète de sa dette. On avait vu trop grand, les faits n'allaient pas tarder à le démontrer.

Scrupuleusement appliquée en 1921 la cadence des remboursements se ralentit au cours des années qui suivirent. De 25.500 millions en janvier 1920, les avances passent à 22.600 millions au 1^{er} janvier 1925.

Les années 1925 et 1926 marquent le point culminant de la crise financière, durant lesquelles non seulement aucun amortissement ne fut effectué mais où le chiffre des avances de l'institut d'émission passe de 22 milliards à plus de 38 milliards en juillet 1926. Le montant disponible du Trésor à la Banque ne dépassait pas, nous l'avons vu, 1 million.

Pour ce qui est des bons de la défense nationale une politique de consolidation avait été également amorcée dès le début.

Le décret du 13 septembre 1914 qui les instituait prévoyait dans son article 1^{er} qu'ils seraient reçus au pair et avec droit de préférence à la souscription aux emprunts à long terme ou perpétuels.

Malgré cela, le total des bons du Trésor atteint le 1^{er} janvier 1920 : 1.912 millions, celui des bons de la défense à la même date : 46.140 millions.

Pendant les années qui suivirent, le désir de consolider cette masse mouvante de titres se précisa, mais parallèlement à cette politique, les émissions continuèrent.

De février à mars 1920 est lancé un emprunt de consolidation 5 %, amortissable en 60 ans. Les bons de la défense et les bons du Trésor émis avant février 1920 y étaient reçus en souscription. 8 milliards environ furent ainsi consolidés.

En octobre de la même année : nouvel emprunt 6 % perpétuel de consolidation. Une faible partie des bons en circulation put être consolidée. Le chiffre des bons atteint plus de 54 milliards au 1^{er} janvier 1924.

C'est à partir de cette année qu'un grand courant d'opinion se créa en faveur de la consolidation. Les propositions de lois qui préconisaient une consolidation volontaire ou forcée abondent au cours de cette période¹.

Le 12 novembre 1924 un emprunt 5 % amortissable en 10 ans, destiné à consolider la dette flottante échoue. S'inspirant du même but, une vaste opération de consolidation volontaire des bons est tentée en 1925 par le Ministre des Finances, M. Cailaux. La loi du 27 juin 1925 autorise un grand em-

1. Propositions R. G. Lévy et Forgeot, 11 février 1924. Propositions Aubriot et Cante, 4 juillet et 9 décembre 1925.

prunt en rentes perpétuelles 4 % avec garantie de change réservé aux seuls porteurs de bons de la défense. 5 milliards et demi de bons environ furent consolidés, le résultat était plus que médiocre.

Le mal était cette fois bien enraciné. L'émission des emprunts devenait de plus en plus difficile, le marché était saturé. Le renouvellement des bons se faisait de plus en plus laborieux, car le crédit public était fortement entamé.

Force fut bien de recourir à l'inflation. L'amortissement de cette période de notre histoire financière se résume en une augmentation des avances de la Banque de France à l'Etat de près de 16 milliards.

SECTION III

LES PROJETS DE CAISSES D'AMORTISSEMENT

Nous avons réservé jusqu'ici la question des caisses d'amortissement dont l'étude est une introduction directe à notre sujet.

La souvenir des caisses de l'Ancien Régime et de la Restauration était trop récent pour que l'idée ne vînt pas à nos hommes d'Etat de rénover une institution qui avait connu à travers l'histoire des fortunes si diverses.

La période d'après-guerre vit une floraison de projets gouvernementaux qui demandaient tous à une Caisse d'amortissement la solution des difficultés financières.

De cette masse de projets, aucun n'aboutit, soit que les conceptions en aient été trop complexes, soit surtout qu'ils n'aient pas été englobés dans un programme d'ensemble ayant pour fondement les sacrifices indispensables consentis par les citoyens dans l'intérêt général. Il faut noter aussi l'instabilité gouvernementale qui caractérisa cette période et empêcha toute réalisation.

Le principe de la Caisse d'amortissement est bien connu. On attribue à un organisme distinct du Trésor et plus ou moins indépendant, une dotation initiale en capital ou en produit de certains impôts. L'amortissement s'effectue par l'emploi de ces ressources en rachat de fonds publics, les titres pouvant être définitivement annulés ou capitalisés par la Caisse qui en perçoit les revenus. Dans ce dernier cas, la cadence du remboursement est accélérée par le jeu des intérêts composés.

Ce sont les avantages théoriques de ce système, révélés pour la première fois en Angleterre vers 1792 par la Docteur Richard Price qui expliquent la faveur exceptionnelle dont jouirent ces institutions dans la plupart des Etats¹.

L'histoire des Caisses d'amortissement n'est qu'un long nécrologue. Destinées à éteindre rapidement les dettes publiques, elles n'ont eu presque toujours qu'une existence très courte². Depuis

1. Appel au public au sujet de la dette nationale³ par R. Price.

2. Voir pour l'histoire des Caisses d'Amortissement sous l'Ancien Régime, Jèze, *Le Remboursement des Emprunts publics d'Etat*, Giard, 1927.

la loi du 16 décembre 1871 qui incorpora au budget général les recettes et les dépenses de la Caisse du 28 avril 1816, aucune institution de ce genre n'a plus fonctionné en France.

Le formidable accroissement de la dette publique après la guerre, la politique de facilités pratiquée à cette époque provoquèrent dans le public un courant d'opinions favorable aux anciennes méthodes d'amortissement.

Les hommes au pouvoir sentirent que le pays surchargé d'impôts réclamait des garanties de continuité, sinon dans le gouvernement lui-même, du moins dans les institutions. La vieille idée des Caisses fut reprise. Beaucoup d'hommes politiques s'attachèrent à démontrer que la gestion des anciens organismes n'avait pas été aussi désastreuse qu'on voulait bien le dire.

C'est le 27 avril 1920 qu'un groupe de sénateurs, parmi lesquels MM. Doumer, Chéron, Clémentel, déposait une proposition de loi tendant à instituer une Caisse d'amortissement de la dette publique.

Séduits par la théorie des intérêts composés, persuadés que les seules ressources fournies par des excédents budgétaires incertains ne suffiraient pas, la proposition visait surtout à ranimer dans le pays une confiance qui donnait déjà des signes de lassitude.

Le 30 mars 1921 un certain nombre de parlementaires déposent une autre proposition de loi. L'institution d'une Caisse d'amortissement de la

rente française devait éteindre la dette intérieure par rachat de rentes sur le marché et capitalisation des intérêts. La création de ressources spéciales ainsi que l'indépendance absolue de la Caisse étaient envisagées.

La 12^e législature devait se terminer sans qu'aucune réalisation n'intervint.

En 1924, M. Clémentel, ministre des Finances du cabinet Herriot, déposa un nouveau projet de loi.

Bien qu'ayant été l'un des promoteurs de cette idée en 1920, il abandonne cette fois le principe des intérêts composés, mais se déclare toujours partisan d'une théorie de l'excédent budgétaire très élargie.

On retrouvait dans ce projet le souci d'inspirer confiance au pays afin de pouvoir faire à nouveau appel au crédit. Le projet fut disjoint par le Sénat.

L'année 1925 devait être fertile en suggestions de toute sorte. Ce sont en premier lieu plusieurs propositions émanant des partis les plus divers de la Chambre des députés. M. de Ramel dépose le 20 février 1925 un texte très sérieusement étudié. Désirant créer au profit de sa caisse des disponibilités annuelles de 5 milliards il imaginait d'y faire contribuer les fortunes qui ont retiré de la dépréciation monétaire des avantages inespérés. Le principe était juste, l'application bien plus difficile. Le jeu des intérêts composés était envisagé.

Le 17 décembre 1925, un groupe de parlemen-

taires parmi lesquels MM. Chabrun, Delmont, Antériou proposent d'instituer une caisse qui aurait pour mission d'amortir la totalité de la dette publique à l'exception de la dette viagère et extérieure. Les ressources affectées étaient nombreuses et variées : dotation fixe à la charge du budget, produit d'impôts et de taxes supplémentaires, contribution exceptionnelle perçue au titre de l'impôt général sur le revenu, excédent budgétaire.

Le projet était donc de grande envergure. Il avait peu de chances de réussir.

Les projets d'initiative gouvernementale sont plus intéressants, car ils s'inspirent mieux des réalités. Deux d'entre eux, en raison de la chute rapide des ministres qui les avaient conçus, ne furent même pas soumis à l'examen du Parlement. Notons les à titre documentaire. L'idée d'une Caisse fut exposée dans la dernière semaine d'octobre 1925 par M. Caillaux, ministre des Finances. L'organisme du Baron Louis était ressuscité et prenait en charge les bons de la défense et la dette à court terme. Le texte insistait sur la nécessité d'une dotation fixée une fois pour toutes, soustraite aux variations de la politique des assemblées et versée à la Caisse en tout état de cause.

Les ressources prélevées sur le budget étaient telles qu'elles ne pouvaient en compromettre l'équilibre (taxes supplémentaires aux impôts cédulaires, contribution sur les biens oisifs, taxe progressive sur le revenu des capitaux).

Le 2^e projet non soumis au parlement est de M. Loucheur. La Caisse dont il s'agissait ne devait commencer à fonctionner que le 1^{er} juillet 1926 de manière à pouvoir se constituer une dotation initiale indispensable à sa mission qui était assez vaste. Les ressources comprenaient une annuité budgétaire et les excédents éventuels, le produit de la taxe exceptionnelle sur l'actif successoral et sur les mutations immobilières, ainsi que le produit exceptionnel de l'aliénation d'une partie du domaine de l'Etat. L'autonomie était soigneusement assurée.

On arrive maintenant à un projet qui marque dans la suite un peu décousue des initiatives parlementaires et gouvernementales un progrès incontestable de méthode et de conception financière. C'est le projet de M. Painlevé, ministre des Finances, déposé à la Chambre en novembre 1925.

Les discussions approfondies qui décidèrent de son sort mirent en lumière les vices essentiels de la politique suivie jusqu'alors et furent le point de départ d'un retour à de plus saines méthodes qui préparaient déjà la grande œuvre d'assainissement de 1926.

Le projet de loi abandonne définitivement la théorie fallacieuse des intérêts composés et s'efforce de créer un excédent budgétaire suffisant.

Les ressources sont demandées à une contribution extraordinaire sur les biens mobiliers et immobiliers, à une taxe personnelle de 20 francs par

an ainsi qu'à une taxe progressive sur le revenu du travail supérieur à 50.000 francs.

La mission de la Caisse était d'amortir toute la partie instable de la dette (dette à court terme, bons de la défense). L'autonomie était largement assurée.

Les nombreux parlementaires qui prirent part à la discussion générale insistèrent sur la nécessité d'englober l'amortissement dans une politique d'ensemble. L'équilibre budgétaire, la stabilisation monétaire leur apparaissaient comme les premiers fondements de tout redressement financier.

Le danger des systèmes précédents consistait, en outre, à demander le concours de la Banque de France en cas de ralentissement dans le renouvellement des bons. Ce concours ne pouvait se manifester que par une émission supplémentaire de billets, désastreuse pour la tenue du franc. Le ministère fut renversé le 22 novembre sur la question de la consolidation forcée des bons du Trésor.

M. Doumer, devenu ministre des Finances, et s'inspirant des volontés récemment manifestées par le Parlement, déposa le 19 décembre 1925 un nouveau projet de caisse. L'exposé des motifs est à lire tout entier, il entend poursuivre l'extinction de la dette en ne s'adressant qu'aux seules annuités inscrites dans le budget et aux excédents budgétaires. Une annuité de 2.500 millions est affectée à la nouvelle Caisse ainsi que les ressources provenant de la majoration des impôts institués par

la loi du 4 décembre 1925. La diversité des ressources envisagées ne corrigeait pas le caractère très aléatoire de certaines d'entre elles. La Caisse devait employer ses ressources au rachat sur le marché des titres émis postérieurement au 1^{er} août 1914. Mais le ministre ne put continuer son œuvre, il fut mis en minorité et céda la place à M. Raoul Péret. Ce dernier après avoir manifesté la résolution d'assurer avant tout l'équilibre du budget, reprend l'idée d'une Caisse d'amortissement. Le projet Doumer est remanié et devient la loi du 29 avril 1926. La Caisse recevait le produit des contributions volontaire instituées par M. Raoul Péret qui devaient servir à amortir la dette à court terme à l'exclusion des valeurs dont l'échéance était égale ou inférieure à un an.

Au cours des débats parlementaires, M. le sénateur Milan qui devait par la suite devenir directeur de la Caisse de gestion, lança l'idée d'une consécration constitutionnelle et réclama la fixation définitive d'un plafond des bons de la défense, ainsi que l'engagement de ne plus en émettre.

L'existence de la Caisse du 29 avril devait être éphémère, la situation qui s'aggravait rapidement, réclamait des solutions plus énergiques. M. Raoul Péret décida, avant de démissionner, de demander à une consultation de techniciens les mesures propres à réaliser l'assainissement financier.

C'est avec cette mission que se réunit le 31 mai 1926 le « Comité des Experts » composé d'écono-

mistes et de financiers éminents. Son rapport parut le 3 juillet 1926, les questions économiques, budgétaires, monétaires, fiscales ainsi que les moyens d'amortissement y étaient minutieusement étudiés.

A ce dernier point de vue la création d'une « Caisse de gestion des bons de la défense nationale » était préconisée. Elle assurerait le service de l'intérêt, du renouvellement et du remboursement des bons en circulation.

Le nouveau ministre des Finances, M. Caillaux, adopta la plupart des dispositions du Comité.

La déclaration ministérielle lue aux Chambres le 29 juin 1926¹ répudiait toute consolidation forcée et concluait à la création d'une Caisse de gestion autonome. Le montant maximum des bons du Trésor et de la défense serait fixé à 49 milliards et 5 milliards. La dotation comprenait une annuité budgétaire égale au montant de l'intérêt des bons gérés, une annuité d'amortissement de 500 millions au budget, la contre-valeur d'une partie des devises affectées à la Banque de France pour les opérations de stabilisation, enfin des avances possibles sur les recettes des tabacs. Le projet Caillaux vint en discussion le 17 juillet 1926. Le gouvernement tomba sur la question des pleins pouvoirs.

M. Herriot, dont l'intervention véhémement avait

1. *Journal of.*, 30 juin, p. 2559.

provoqué cette chute, fut chargé de constituer le nouveau cabinet.

C'est l'heure la plus sombre de l'histoire financière d'après-guerre. Le pays était écœuré par une gestion publique déplorable, conséquence d'une instabilité ministérielle qui avait exclu toute continuité de vues et toute réforme. La situation du franc s'aggravait d'heure en heure. La livre sterling atteignait le 20 juillet : 240 francs. Après que M. de Monzie, ministre des Finances, eut avoué à la Chambre, au cours d'une séance célèbre, la détresse du Trésor, le cabinet fut mis en minorité et démissionna, ayant entendu jusqu'aux portes du Palais Bourbon la rumeur de l'indignation populaire.

La situation tragique des finances à ce moment, le vent de panique qui soufflait sur le pays exigeait un apaisement immédiat, prélude d'un redressement énergique. Il se produisit sous la forme d'un grand ministère d'union nationale présidé par M. Poincaré qui réunit en vue d'un sauvetage étrangement difficile des hommes de tous les partis.

On allait enfin faire appel au sacrifice nécessaire de tous les Français, le Parlement, sans enthousiasme certes, mais dans un irrésistible élan patriotique, allait voter les mesures indispensables.

Le 27 juillet, M. Poincaré, après avoir paré au danger pressant de la Trésorerie, déposait à la Chambre un projet de loi qui devait être le point de départ du redressement financier.

La loi du 3 août 1926 créait et demandait les nouvelles ressources à l'impôt.

L'exposé des motifs annonçait la création dans un cadre général de réformes financières, d'une Caisse de gestion des bons de la défense.

Cette Caisse, réclamée par l'opinion publique, allait enfin donner une solution rationnelle et durable au problème de l'amortissement. Elle ne devait pas décevoir cette fois le pays.

Un rôle plus modeste que celui de ses devancières, une organisation et des ressources rationnelles, enfin une consécration solennelle, expliquent le succès de l'institution que nous allons maintenant étudier.

DEUXIEME PARTIE

ORGANISATION
DE LA CAISSE AUTONOME

CHAPITRE PREMIER

LE PRINCIPE CONSTITUTIONNEL

SECTION PREMIÈRE. — LA CONSÉCRATION
CONSTITUTIONNELLE

Le 7 août 1926, M. Poincaré, président du Conseil, déposait sur le bureau de la Chambre des députés un projet de résolution ainsi conçu : « Conformément à l'article 8 de la loi constitutionnelle du 25 février 1875, la Chambre des députés déclare qu'il y a lieu de compléter la loi constitutionnelle du 25 février 1875 relative à l'organisation des pouvoirs publics en vue :

1^o D'assurer l'autonomie de la Caisse de gestion des bons de la défense nationale et d'amortissement de la Dette publique;

2^o De garantir à cette caisse les ressources nécessaires. »

L'idée n'était pas nouvelle. Dans un article du *Figaro*¹, M. François Coty, proposait la création d'une Caisse d'amortissement. Il entendait notamment que cet organisme fût soustrait aux revirements possibles de la volonté du législateur et fit l'objet de dispositions constitutionnelles. « La consécration constitutionnelle, écrit-il, est à nos yeux la seule qui puisse donner un apaisement aux inquiétude des Français tant de fois trompés. »

Plus tard, M. le sénateur Lebrun exprimait devant la Haute Assemblée la même opinion. Mettre en mouvement l'appareil constituant pour ajouter à un édifice vénérable une disposition financière d'une portée aussi étroite et certainement transitoire, pouvait paraître une entreprise hardie. C'est pourquoi, passant pour l'instant sous silence les justifications politiques d'une telle décision, il faut se demander si le projet du 7 août était juridiquement correct et ne heurtait aucun principe de notre droit public.

Les pays qui, comme la France, pratiquent le système des constitutions rigides, distinguent deux sortes de lois : les lois constitutionnelles et les lois ordinaires. Les premières émanent d'organes distincts et sont votées dans une forme particulière. Elles sont l'expression supérieure de la souveraineté nationale et comme telles ont le pas sur les autres lois en ce sens que le législateur ne peut ni les modifier ni les suspendre. Les auteurs admettent en outre que la distinction de ces deux sortes de

1. *Le Figaro*, 14 avril 1926.

lois est exclusivement formelle¹. Il était donc, semble-t-il, parfaitement correct de voter une telle addition.

Sans doute la disposition dont il s'agissait était-elle assez particulière, mais on sait que ce n'est point par leur objet que se distinguent les lois constitutionnelles.

C'est ainsi que certaines de nos lois ordinaires organisent les grands pouvoirs de l'Etat, matière réservée d'ordinaire à la constitution. On peut citer en ce sens la loi du 30 novembre 1875 sur l'organisation de la Chambre des députés, les lois des 2 août 1875 et 9 décembre 1884 sur le Sénat.

En outre, la constitution de 1875 contient certaines dispositions qui ne paraissent pas de nature constitutionnelle telle que l'article 4 de la loi du 25 février 1875 qui règle la nomination des conseillers d'Etat.

Il ne faut pas oublier enfin que les constitutions françaises de 1791, de l'an III et de 1848 renfermaient toute une série de dispositions relatives à l'organisation administrative et qui dépassaient singulièrement le domaine normal que l'on assigne parfois aux lois qui organisent et définissent les pouvoirs publics.

Sans méconnaître la force de cette argumentation, il est permis de se demander si l'initiative du gouvernement de 1926 n'était pas juridiquement critiquable. L'idée suivant laquelle les lois constitu-

1. Duguit, *Traité de Droit constitutionnel*, 2^e édit., p. 641.

tionnelles ne se distinguent des lois ordinaires que par la forme paraît insuffisante et en tout cas peut entraîner des conséquences fâcheuses. La diversité de fonds des nombreuses constitutions qui nous ont régi et régissent à une même époque certains pays, est un phénomène tout à fait remarquable. On peut comparer à ce point de vue nos règles constitutionnelles de 1875 volontairement brèves et celles des Etats-Unis qui renferment des prescriptions multiples et minutieuses. Ne faut-il pas cependant assigner aux lois constitutionnelles au domaine distinct et reconnaître l'existence d'un cadre naturel qu'il est dangereux de dépasser? Le danger politique des constitutions trop vastes est d'entraver à l'excès la gestion gouvernementale. En voulant multiplier les garanties à l'égard du législateur et du gouvernement, elles risquent de consacrer leur impuissance ou de les forcer à devenir factieux. Aussi le respect inspiré par la constitution est en raison directe de sa brièveté.

Depuis l'an VIII, comme le constate M. Duguit dans son traité, « toutes les règles d'organisation administrative sont inscrites dans des lois ordinaires ».

Nos lois de 1875 sont volontairement succinctes. Elles ne contiennent que des dispositions générales relatives à l'organisation des pouvoirs publics, à l'étendue et à la limite de leurs attributions. Elles ont même passé sous silence toute la matière des droits individuels, laissant au législateur ordinaire

et à la coutume le soin d'y pourvoir. C'est là leur principal mérite. Comme telle, notre constitution a résisté à l'épreuve du temps, s'est pliée à toutes les exigences et n'a entravé pendant la guerre ni l'exercice du pouvoir gouvernemental ni les exigences du commandement militaire.

La constitution de 1875 ne contient en matière financière que l'article 8 de la loi du 16 février 1875 relatif au droit de priorité reconnu à la Chambre des députés pour les lois de finances. N'était-il pas contraire à son esprit d'aller au delà ?

La question fut fort bien posée au cours des débats parlementaires par M. Paul Bastid, député : « Je forme le vœu, disait-il, que notre constitution conserve toute sa limpidité originelle, et ne soit pas appelée à devenir le réceptacle de dispositions disparates et surabondantes¹ ».

On peut se demander ce qu'il adviendrait du texte constitutionnel voté le 10 août, si une nouvelle crise internationale obligeait le gouvernement à utiliser en vue de la défense du pays des ressources d'impôts solennellement affectées au service de l'amortissement. Faudrait-il remettre en mouvement l'appareil constituant ou violerait-on délibérément la constitution ? On aperçoit l'imprudence qu'il peut y avoir à consacrer constitutionnellement des conceptions qui ne correspondent qu'à un moment passager de la réalité politique.

1. *Journal of.*, Débats parlementaires, 1926, p. 3245.

Le projet de résolution fut voté à une grosse majorité et l'Assemblée Nationale fut convoquée pour le 10 août 1926 à Versailles. Les débats, quelque orageux, n'excédèrent point l'ordre du jour proposé. Nous avons fait sur cette addition constitutionnelle les réserves qu'il convenait au point de vue du droit public français.

A aucune autre époque on n'eut songé à organiser une cérémonie aussi solennelle pour un objet aussi mince. Mais les circonstances étaient exceptionnelles. Il fallait, comme le dit M. Poincaré « montrer au monde que les Français, divisés par ailleurs, pouvaient se réunir à Versailles pour accomplir d'un même cœur une œuvre de salut public ». Il s'agissait avant tout de frapper l'imagination des foules en plaçant l'organisme nouvellement constitué sous la sauvegarde de la loi suprême.

SECTION II. — PORTÉE DE LA CONSÉCRATION CONSTITUTIONNELLE

L'Assemblée nationale réunie le 10 août 1926 à Versailles vota par 671 voix contre 144 l'article unique du projet de loi ainsi conçu :

« La loi constitutionnelle du 25 février 1875 relative à l'organisation des pouvoirs publics est complétée par un article ainsi conçu :

L'autonomie de la caisse de gestion a le caractère constitutionnel. Seront affectés à cette Caisse jusqu'à l'amortissement complet des bons de la

défense nationale et des titres nés par la Caisse :

- 1^o Les recettes nettes de la vente des Tabacs;
- 2^o Le produit de la taxe complémentaire et exceptionnelle sur la première mutation, le produit des droits de succession et les contributions volontaires.

Le produit des ressources ci-dessus énumérées au cours du premier exercice qui suivra la promulgation de la présente loi constitue la dotation annuelle minimum de la Caisse d'amortissement. En cas de diminution ultérieure de ces ressources, un crédit au moins égal à cette insuffisance sera inscrit au budget. »

Pour dégager la portée de ce texte il faut se reporter à la loi du 7 août et plus spécialement à l'article 6 relatif aux ressources de la Caisse autonome (voir Annexe I).

La loi du 7 août ne reçoit pas tout entière la consécration constitutionnelle. Deux principes seulement sont garantis solennellement : le principe de l'autonomie de l'institution et le principe d'un ensemble de ressources qui lui sont affectées.

Restent donc régies par une loi ordinaire en premier lieu toutes les dispositions relatives à l'organisation administrative et financière de la Caisse et notamment tout le mécanisme de l'amortissement et de la gestion des bons. En deuxième lieu, toutes les recettes qui ne sont pas mentionnées dans le texte du 10 août. Ce sont d'après l'article 6 de la loi du 7 août : l'annuité budgétaire destinée

à couvrir éventuellement l'insuffisance du produit net des tabacs correspondant à l'intérêt des bons gérés et des titres émis par la caisse, les excédents budgétaires convertis en fin d'exercice, le produit des loteries, le solde actif de la Caisse du 28 avril 1816, toutes les ressources supplémentaires affectées ultérieurement par les Chambres.

Reprenons maintenant les deux principes insérés dans la constitution et voyons quelle est pour chacun d'eux la portée exacte de la garantie organisée.

L'autonomie, c'est-à-dire l'indépendance des Caisses d'amortissement vis-à-vis du parlement et du gouvernement, a toujours été la préoccupation dominante des hommes qui ont organisé de telles institutions. Les leçons du passé, la destinée commune de tous les organismes antérieurs qui furent pour les gouvernants des proies trop faciles, incitèrent les divers auteurs de projets à proclamer solennellement l'indépendance absolue des Caisses qu'ils préconisaient. C'était là d'ailleurs pour eux une précaution indispensable sans laquelle l'adoption de leurs suggestions eut été très improbable. Les experts n'avaient pas insisté sur ce point. L'idée paraît sous-entendue. M. Poincaré voulut entourer cette autonomie des garanties les plus sûres. L'indépendance de la Caisse vis-à-vis du parlement, du gouvernement, de la Trésorerie est sauvegardée par la constitution elle-même.

Nous aurons l'occasion de voir par la suite si cette indépendance, solennellement proclamée par

un texte ne se révèle pas moins solide qu'il ne paraît et si certaines dispositions de la loi du 7 août ne viennent pas entamer le principe.

Une dotation minimum est d'autre part garantie constitutionnellement à la Caisse et comprend les recettes des Tabacs, le produit de la taxe sur la première mutation, des droits de succession et des contributions volontaires instituées par la loi du 31 mars 1926. Mais ici une précision est nécessaire. Il ne faudrait pas croire que l'affectation de cette masse de recettes à un organisme indépendant qui jouit de ce fait d'un crédit propre ait eu pour effet de lier la compétence législative du Parlement. Aussi bien n'est-ce pas là le sens de la loi du 10 août. Les Chambres conservent le droit absolu de modifier le taux et le tarif des impôts dont il s'agit.

Il fallait dès lors trouver une garantie contre l'exercice, même légitime, du pouvoir des Assemblées. C'est pourquoi le dernier alinéa précise la portée exacte du texte.

La garantie constitutionnelle porte non pas sur l'impôt lui-même mais sur son rendement qui doit être affecté à la Caisse autonome. Un certain chiffre représente la dotation minimum de la Caisse. Normalement, cette somme sera le produit des ressources énumérées, mais s'il n'en était pas ainsi, un crédit correspondant devrait être automatiquement inscrit dans la loi de budget, de manière à rétablir la dotation initiale. Ainsi, rigidité de la dotation et souplesse des divers éléments de cette provision, voilà la portée exacte de la loi.

Nous aurons à voir en étudiant les recettes de la Caisse de gestion quelles raisons ont motivé le choix de certains impôts. Il faut souligner dès maintenant un point important.

Le chiffre de la dotation est constitué « par le produit des ressources au cours du premier exercice qui suivra la promulgation de la présente loi ». Cette précision ne fut point apportée sans motif sérieux.

La rédaction primitive ne fixait aucun chiffre et se bornait à envisager le vote obligatoire d'une annuité au moins égale à l'insuffisance des ressources énumérées. Plusieurs membres de la Commission de l'Assemblée Nationale ayant jugé le texte trop vague proposèrent cette nouvelle rédaction qui fut adoptée. Du même coup, ils fixaient un quantum à la dotation et le choisissait de telle sorte que le crédit budgétaire éventuellement ouvert au budget n'eut que très peu de chances d'intervenir. En effet le premier exercice qui suivait la promulgation de la loi, c'est-à-dire l'année 1927 était une année de stabilisation monétaire, durant laquelle l'adaptation de l'activité économique au réajustement intérieur des prix faisait prévoir un ralentissement dans toutes les branches de la production. Prendre pour base le rendement fiscal d'une telle année revenait dès lors à écarter les chances d'un nouveau fléchissement des impôts envisagés. L'éventualité d'un recours au budget était donc écartée.

Les faits n'allaient pas tarder à préciser la portée de la loi du 7 août, et nous amènent à parler de deux incidents qui suivirent de près la création de la Caisse et qui fournirent aux esprits pessimistes l'occasion de dénoncer la précarité de l'œuvre entreprise.

Le premier incident eut lieu à propos de la taxe sur la première mutation. Avant l'examen par la Chambre du budget de 1927, M. Landry, député, déposa la disposition suivante :

« La taxe exceptionnelle de 7 % n'est pas applicable aux acquisitions immobilières faites par les emprunteurs de sociétés de crédit immobilier, conformément à l'article 19 de la loi du 5 décembre 1922 sur les habitations à bon marché. »

Une aggravation de la classe avait été proposée en outre par un autre parlementaire, M. Chassaing, qui demandait que l'exemption de la taxe fût étendue à « toutes les acquisitions immobilières dont le prix ne dépasse pas 10.000 francs ». Voici donc la situation telle qu'elle se présentait : 3 mois à peine s'étaient écoulés depuis la constitution de la Caisse et l'on demandait déjà à la Chambre de diminuer les ressources qui lui avaient été solennellement affectées. La nouvelle institution allait-elle se révéler plus précaire encore que ses devancières ?

L'amendement de M. Landry vint en discussion le 8 décembre 1926 et provoqua tout de suite une protestation de M. Poincaré qui fit connaître son point de vue :

a) Politiquement, c'est une faute de réduire les ressources de la Caisse aussi prématurément.

b) Le Parlement est libre de modifier la loi fiscale dont les recettes sont affectées à l'amortissement.

c) Si la Chambre réduit la ressource elle est constitutionnellement tenue de voter par voie budgétaire un crédit correspondant.

La Chambre adopta l'article 8 § 6 qui contenait la proposition de M. Landry. Qu'elle allait être l'attitude du Sénat?

Le rapporteur de la commission des finances, M. Henry Chéron, émit devant la Haute Assemblée une opinion bien plus restrictive du droit des assemblées que ne l'avait fait M. Poincaré. Il dénia au législateur le droit de porter atteinte aux impôts affectés à la Caisse autonome. D'après lui, ce n'était pas seulement le produit mais l'impôt lui-même qui se trouvait consolidé et sur le principe duquel les assemblées s'étaient définitivement liées pour l'avenir.

En conséquence, l'article 8 fut repoussé. La discussion qui s'engagea pour la deuxième fois à la Chambre¹ n'apporta tout d'abord aucun élément nouveau. Mais c'est alors qu'un député, M. Loucheur, faisant de la loi du 10 août une analyse minutieuse posa la question sur son terrain véritable.

1. *Journal of.*, Débats parlementaires, 18 décembre 1926.

Au cas, remarqua-t-il, d'une diminution de recettes, est-ce que le législateur est tenu d'allouer à la Caisse une compensation budgétaire? Non, car aux termes de la loi du 10 août, dernier alinéa, le produit des ressources énumérées « au cours du 1^{er} exercice qui suivra la promulgation de la présente loi » constitue le montant de la dotation minima. A l'heure actuelle, ce chiffre n'est pas encore connu, il ne le sera qu'en 1927. Jusqu'à cette date, l'obligation d'une compensation budgétaire ne joue pas.

Cette thèse ne fut pas contestée et après quelques réticences du Sénat, ce dernier se soumit, moins par concession doctrinale que par esprit de conciliation. Ce conflit, long et parfois confus, valait d'être retracé, car il fit apparaître des interprétations diverses sur le sens du texte constitutionnel voté le 10 août. Il semble bien que le sens véritable de la loi ait échappé à la plupart des parlementaires.

Un point est à notre avis hors de discussion : quels que soient les droits du Parlement sur les recettes de la Caisse, ils pouvaient s'exercer sans obligation de voter une compensation budgétaire jusqu'à la fin de l'exercice 1927. Mais en quoi consistent exactement les droits fiscaux du parlement en cette matière?

Il faut faire une distinction fondamentale qui résulte de la lettre même de la loi du 10 août. La rédaction de ce texte est défectueuse et il importe

devant son ambiguïté d'interpréter restrictivement ses dispositions.

Le droit pour le Parlement de modifier le taux et l'assiette des impôts affectés à la Caisse paraît indiscutable. On ne comprendrait pas que l'agencement intérieur d'un impôt et son adaptation aux modifications du milieu économique fut soustraite à l'initiative du législateur¹.

Il y a là une matière réglementaire qui peut évidemment se traduire par une diminution de recette, mais qui ne peut trouver place dans une constitution. Au surplus la garantie budgétaire doit intervenir en pareil cas.

Pour ce qui est du principe même de l'impôt affecté à l'amortissement, nous nous rallions à la thèse de M. Henry Chéron.

Le législateur ne pourrait plus sans violer la constitution, supprimer les taxes insérées dans la loi du 10 août. Sans doute une telle interprétation est-elle très grave. Sur toute une catégorie de recettes le Parlement abdique un des droits fondamentaux inscrits dans la déclaration des droits de 1789, un droit qui paraît inaliénable.

Ceci nous amènerait à discuter la valeur actuelle des déclarations de droits et leur supériorité sur la loi constitutionnelle. Une telle analyse dépasserait

1. Des réductions assez importantes ont été votées par la suite en ce qui concerne notamment les droits de successions (abolition du double décime) et la taxe à la première mutation (loi du 30 décembre 1928 et du 31 juillet 1929). Les dégrèvements prévus dans le budget de 1930 s'appliquent également aux recettes de la Caisse qui devra supporter un tiers des dégrèvements totaux.

le cadre de notre sujet. Rappelons seulement que la valeur juridique des déclarations de droits est de plus en plus contestée en doctrine¹.

Il n'est point prévu d'autre part, dans la déclaration des droits de l'homme, que l'impôt sera voté annuellement par les représentants de la nation. Enfin le texte de la loi du 10 août a pris la peine de mentionner spécialement certains impôts, il a bien prévu une « diminution ultérieure » de ces ressources mais non la suppression totale de certaines d'entre elles.

Si l'on a, comme nous l'estimons, commis une imprudence en mentionnant certaines recettes dans un texte constitutionnel, il faut en supporter toutes les conséquences. Il est sans doute dur de penser qu'une taxe sur la première mutation, condamnée par l'unanimité des économistes et des financiers² est ainsi consolidée *sine die*, mais une interprétation rigoureuse des textes conduit à cette conclusion.

Il était possible de discuter le bien-fondé d'une diminution de recettes trois mois seulement après la création de la Caisse. Politiquement, c'était une faute de nature à impressionner fâcheusement l'opinion publique. Juridiquement le procédé était indiscutable.

Une deuxième fois le Parlement fut accusé d'avoir violé le texte constitutionnel. Ce fut à propos des

1. En ce sens : Esmein, Carré de Malberg. En sens contraire, Duguit, *Traité de Droit constitutionnel*, t. IV, p. 641.

2. Voir à ce sujet l'article de M. Maguéro, « L'échec de la taxe sur la première mutation » (*Revue politique et parlementaire*, mai 1927).

excédents budgétaires constatés en 1926. Le budget de cette année fit apparaître un excédent de 500 millions qui fut affecté non pas à l'amortissement de la dette publique, mais au relèvement du traitement des fonctionnaires.

L'opinion publique s'en émut¹. Il ne s'agissait point cependant d'une atteinte à la loi du 10 août. Celle-ci ne mentionne pas au titre des recettes affectées à la Caisse les excédents budgétaires qui ne sont prévus que par la loi ordinaire du 7 août 1926.

Le législateur n'avait pas appliqué une disposition de ce texte, il en avait parfaitement le droit.

Nous ne pensons pas que les dispositions votées le 10 août par l'Assemblée Nationale aient subi depuis lors une atteinte quelconque. Mais les incidents que l'on vient de retracer font craindre que l'autonomie de la Caisse et ses recettes ne puissent être entamées par les voies détournées de la procédure parlementaire.

Il faut s'en prendre surtout à la rédaction par trop imprécise de la loi du 10 août qui laisse la porte ouverte à tous les abus.

Le fait est d'autant plus regrettable qu'aucune sanction ne saurait exister en la matière.

M. Léon Blum, dans son discours devant l'Assemblée Nationale, s'exprimait en ces termes : « Vous restez libres de voter ou non dans le budget les impôts dont vous affectez le produit à la Caisse

1. Voir un article de l'*Ami du Peuple* du 13 mai 1928.

autonome. Et si un jour vous vous y refusez, quelle autorité vous contraindra à revenir sur ce refus? »

C'était poser la question des sanctions à une violation possible de la constitution par le pouvoir législatif. Il n'en existe évidemment point en France où aucun organe n'a qualité pour vérifier la constitutionnalité des lois. Il faut s'en rapporter à la conscience du législateur et à la responsabilité qu'il assumerait devant la nation en pareil cas.

CHAPITRE II

LA MISSION ET LES RESSOURCES DE LA CAISSE

SECTION PREMIÈRE. — LA MISSION FINANCIÈRE DE LA CAISSE

L'analyse de l'article 1^{er} de la loi du 7 août 1926 ne donne qu'une idée assez imprécise de la mission dévolue à la nouvelle Caisse. Son objet est double, et se résume dans les deux propositions suivantes :

1^o Gestion et Amortissement de la Dette flottante;

2^o Amortissement de la dette consolidée et à court terme.

L'exploitation du monopole des tabacs n'est qu'une charge subsidiaire qui résulte de la nature spéciale d'une des recettes affectée au nouvel organisme pour lui permettre de remplir sa mission.

Ainsi considéré, le domaine proposé à l'activité de la Caisse paraît extrêmement vaste, puisqu'il englobe l'amortissement de la totalité de la dette intérieure. En réalité, il n'en est rien.

La préoccupation dominante fut surtout de décharger la Trésorerie de l'Etat du fardeau écrasant de la dette à court terme représentée par les

bons de diverses natures qu'elle avait émis jusqu'alors. Cette mesure préconisée déjà dans le rapport des experts devait avoir dans l'esprit du législateur un double caractère symbolique et technique.

Symbolique tout d'abord, car le fait d'enlever au Trésor la charge de ces titres équivalait à l'engagement de ne plus recourir dans l'avenir à l'expédient des emprunts à court terme. La trésorerie allait retrouver ses attributions normales.

L'opération allait permettre d'autre part de traiter séparément la partie la plus dangereuse de la dette en confiant sa gestion à des techniciens particulièrement compétents qui pouvaient prendre à son égard et en toute indépendance les mesures nécessaires.

C'est ainsi que la Caisse fut chargée d'assurer le service des intérêts, du remboursement et du renouvellement des bons de la défense nationale et des bons du Trésor ordinaires en circulation.

Le rôle primitif se trouvait ainsi strictement limité dans le projet de loi du gouvernement. La commission des finances de la Chambre des députés s'en empara et fit de la Caisse de gestion une Caisse d'amortissement de la Dette publique. Le Parlement partagea cette manière de voir. Mais il ne faudrait pas s'y tromper : le rôle du nouvel organisme en matière de dette à court terme et de dette consolidée est très peu étendu. Il s'agit, à l'occasion des opérations qui concernent la dette

flottante, d'exercer une action sur les autres postes du passif. La Caisse devra donc annuler les rentes et valeurs du Trésor qui lui seront remis par les particuliers en paiement des divers impôts qui lui reviennent.

Que penser de la mission ainsi assignée par la loi du 7 août? Beaucoup de financiers avertis ont jugé que les dispositions de cette loi enserraient la Caisse dans des limites trop étroites. Ils auraient voulu que cette dernière puisse racheter pour les amortir n'importe quels fonds d'Etat de façon à agir sur la dette publique tout entière¹.

Nous ne pensons pas qu'il faille, à ce point de vue, critiquer l'œuvre du législateur. La création d'une Caisse d'amortissement autonome doit être rangée parmi les moyens exceptionnels d'extinction des dettes intérieures d'un Etat. Ce moyen comporte dans son principe toute une série d'atteintes aux prérogatives du Parlement ainsi qu'aux règles budgétaires traditionnelles. Il convient d'en user avec modération. La situation tragique de 1926 exigeait que des mesures fussent prises à l'égard d'une portion de la dette qui, par sa composition, constituait pour le Trésor un danger permanent. Bien qu'à cette époque les excédents budgétaires fussent inexistantes et que par conséquent une politique d'amortissement ait pu paraître cri-

1. Ces lignes furent écrites avant que la loi du 30 décembre 1928 aient élargi le rôle de la Caisse autonome en matière d'amortissement. Elles ne perdent rien de leur intérêt si on veut bien les rapprocher de notre conclusion « Le rôle véritable de la Caisse autonome ».

tiquable dans son principe, on s'était décidé à demander à une fiscalité déjà très lourde le supplément de ressources nécessaires. Il ne fallait pas voir trop grand. L'originalité de la nouvelle Caisse sur ses devancières résidait précisément dans la mission étroite qui lui incombait.

Le succès des anciens organismes d'amortissement n'avait pas été tel qu'on puisse se faire grande illusion sur la valeur de la loi du 7 août. La nouvelle Caisse se devait de ne pas trop promettre et de s'en tenir à un programme modeste mais réalisable.

La gestion des bons de la défense est confiée à un Comité Financier (article 2 de la loi du 7 août) qui n'est lui-même, on le verra, qu'une fraction du Conseil d'Administration. Ce comité qui a à sa tête deux parlementaires, compte, outre des fonctionnaires de l'administration des finances, des personnalités du monde économique.

Il faut noter la présence du gouverneur de la Banque de France, du directeur du mouvement général des fonds, d'un représentant des établissements de crédit, personnages qui, dans la délicate gestion des bons, contribueront très heureusement à l'adaptation des opérations aux conditions générales du marché économique et monétaire.

La première mesure à prendre puisque l'on désirait résoudre le problème de la dette flottante était de fixer un chiffre maximum que la circulation des titres ne pourrait pas dépasser désormais. Jus-

qu'alors, en effet, aucune limitation véritable n'était intervenue et l'émission des bons n'obéissait en réalité qu'à la seule volonté du ministre des Finances. Le chiffre auquel s'est arrêté le législateur est le même que celui qui figure dans le rapport des experts, soit 49 milliards de francs, plus une tolérance de 6 % au delà du maximum annuel.

La Caisse devra abaisser chaque année la limite de la circulation du montant des bons amortis.

C'est le Conseil d'Administration, par l'intermédiaire du Comité Financier qui est le gardien de la circulation effective des bons. C'est lui qui doit prendre les mesures nécessaires si la limitation qu'il s'est assignée vient à être dépassée.

Quelles peuvent être ces mesures auxquelles fait allusion l'article 6 du décret du 13 août ? Elles se ramènent à trois principales :

1^o Contingentement par la Caisse des souscriptions qui, chaque mois, ne devront pas dépasser un certain chiffre;

2^o Autorisation par la Caisse de l'escompte, c'est-à-dire du remboursement anticipé des bons de la défense pour un certain montant;

3^o Enfin variation du taux d'intérêt fixé par décret après avis du Conseil d'Administration.

Cette surveillance de la circulation est une des opérations les plus délicates à envisager. Il ne faut pas oublier d'autre part que les premières mesures prises par la Caisse étaient concomitantes à la politique de restauration monétaire amorcée par

le gouvernement et la Banque de France en 1926, et devait donc s'adapter à cette politique.

Nous verrons en étudiant l'œuvre de la Caisse comment on y est parvenu.

Dans le maximum de circulation fixé par la loi du 7 août à 49 milliards, sont compris, outre les bons de la défense, les bons ordinaires du Trésor qui doivent être résorbés dans les mêmes conditions. Il a donc été nécessaire de déterminer par ailleurs le fonds de roulement indispensable pour couvrir les déficits monétaires de la Trésorerie.

L'article 12 de la loi autorise, à cet effet, l'émission de nouveaux bons du Trésor pour un montant de 5 milliards. Ces titres sont donc absolument distincts des bons pris en charge par la Caisse de gestion. Le chiffre de 5 milliards qui correspond environ au 1/10 du budget total de l'Etat, constituait pour la trésorerie un fonds de roulement sensiblement égal à celui d'avant-guerre¹.

SECTION II. — LES RECETTES DE LA CAISSE

La conséquence directe du caractère autonome de la Caisse de gestion devait être l'attribution de ressources qu'elle put posséder en propre de manière à jouir d'un crédit personnel.

A ce point de vue, les diverses institutions pré-

1. Ce dernier, pour un budget d'environ 5 milliards, s'élevait à 600 millions de bons du Trésor.

cédemment créées n'étaient pas parvenues à un tel degré d'indépendance.

Pour souligner le caractère autonome, une masse de recettes fut donc retirée du budget général de l'Etat et transférée à la nouvelle Caisse (art. 1 de la loi du 7 août). L'unité budgétaire se trouvait rompue, le budget n'était plus le tableau fidèle des opérations de l'Etat, un des grands principes tutélaires de nos finances publiques se trouvait atteint. Bien plus, un des plus importants monopoles, celui des tabacs, allait désormais échapper au contrôle direct du Parlement et le pays n'allait plus avoir une vision exacte des charges fiscales qui lui incombaient.

N'aurait-il pas été possible de concilier le principe d'autonomie avec le respect de l'unité des écritures du budget en maintenant par exemple les recettes consolidées par la loi du 7 août dans la nomenclature budgétaire et en faisant figurer aux dépenses leur affectation nouvelle?

Le seul fait d'attribuer en propre à la Caisse certaines ressources ne saurait changer leur nature véritable, et d'autre part, le lien intime qui unit le sort de la Caisse de gestion au sort du budget général ne peut passer inaperçu.

Aux termes de l'article 18 du décret réglementaire du 13 août 1926, la Caisse reçoit mensuellement les diverses ressources qui lui sont affectées. Elle utilise pour cela le concours des divers services du ministère des finances ainsi que celui du Trésor.

Le budget général devra prévoir désormais parmi les recettes d'ordre le remboursement par la Caisse, de la valeur des services qui lui sont rendus par les Administrations publiques. Le Trésor est appelé à encaisser au profit de la Caisse de gestion :

1^o Les recettes des Tabacs;

2^o La taxe complémentaire sur la première mutation.

3^o Les contributions volontaires;

4^o Les excédents des émissions de Bons de la Défense sur les remboursements.

Il doit acquitter pour son compte les dépenses suivantes :

1^o Les dépenses de l'exploitation des Tabacs;

2^o Les intérêts des bons gérés;

3^o Les commissions et frais de publicité pour le placement des bons;

4^o Les excédents des remboursements de Bons de la défense et de bons ordinaires du Trésor.

Le ministre des Finances établit ensuite le solde de ces opérations, en cas d'excédent, ce solde est viré à la Banque de France du compte du Trésor à celui de la Caisse d'amortissement. Celle-ci doit couvrir mensuellement le Trésor du montant des dépenses payées pour son compte; cependant, afin de permettre au Trésor de faire face aux opérations sans engager ses propres ressources, il a été convenu que la Caisse laisserait à son compte une provision de 1.200 millions.

Cette organisation des relations avec la trésorerie souligne encore son caractère autonome.

Une première distinction est à noter parmi les recettes attribuées à la Caisse de gestion.

Un premier groupe comprend les ressources consolidées par la loi du 10 août et revêtues du caractère constitutionnel. Ce sont les recettes des tabacs, le produit de la taxe sur la première mutation et des droits de succession et les contributions volontaires. Un deuxième groupe comprend les autres recettes énumérées par l'article 6 de la loi du 7 août.

On peut encore distinguer les ressources suivant la destination qu'elles ont reçue.

Le produit net des tabacs, ainsi que l'annuité budgétaire qui doit y pourvoir sont destinés avant tout au service de l'intérêt des bons et des titres émis. Ce n'est qu'après le paiement total des intérêts que le reliquat de ces recettes pourra être affecté à l'amortissement proprement dit. Les autres recettes par contre sont destinées au remboursement des bons.

L'idée de l'affectation du monopole des tabacs à l'amortissement de la dette flottante paraît avoir été suggérée pour la première fois par M. de Fels en 1924¹. Elle fut reprise dans la suite et exposée au Parlement par M. Bedouce, député socialiste. Les experts s'en inspirèrent mais, alors que dans le projet socialiste le monopole était donné en

1. De Fels, Le monopole des Tabacs (*Revue de Paris*, 15 février 1924).

gage directement aux porteurs de bons, ils estimèrent meilleur de créer une caisse de gestion et lui abandonnèrent le produit des tabacs.

Pourquoi avoir choisi ce monopole? C'est d'abord parce qu'il s'agit d'une richesse qui représentait pour les porteurs de bons une garantie-or à une époque où la stabilité de la monnaie était encore précaire.

Enfin, d'après les prévisions, le produit du monopole devait correspondre à peu près à la charge des intérêts des bons de la défense.

Alors que les recettes nettes des tabacs s'étaient élevées en 1925 à 1.575.280.000 francs, les prévisions budgétaires pour 1927, en raison de la hausse des prix au cours de 1926 faisaient état d'un produit net de 2.535 millions. Le montant de l'intérêt des bons à payer s'élevait à 3.025 millions. Par conséquent, l'annuité budgétaire prévue pour combler cette différence s'élevait pour 1927 à 490 millions.

La taxe complémentaire exceptionnelle sur la première mutation, ressource consolidée par la loi constitutionnelle, est de création récente. Elle fut prévue par l'article 18 de la loi fiscale du 3 août 1926 qui peut être considérée comme la première mesure de redressement financier du ministère d'Union nationale. Cette taxe n'est perçue qu'une seule fois, au moment de la première mutation de propriété à titre onéreux.

L'affectation à l'amortissement de la dette d'une

taxe qui constitue un véritable prélèvement sur le capital est tout à fait juste. Il a paru légitime que le capital, principal bénéficiaire de l'amortissement, consentit à cette fin les sacrifices nécessaires.

Le produit de la taxe était évalué pour 1926 à 200 millions et devait atteindre en 1927, 800 millions. Le principe de cet impôt est toutefois contestable au point de vue économique. Le taux des droits de mutation, déjà très lourd, ne pouvait sans inconvénient être dépassé, il devait atteindre, après la loi du 3 août jusqu'à 16 % pour les fonds de commerce et 22 % pour les immeubles. La taxe, très impopulaire, ne pouvait cependant plus être supprimée par la seule loi ordinaire, car elle avait été comprise dans le texte constitutionnel.

L'article 19 de la loi du 3 août affecta intégralement la taxe successorale et les droits de succession considérablement augmentés.

Il s'agit ici encore d'un prélèvement sur le capital, le seul techniquement possible; son affectation à la Caisse était tout à fait légitime. Le produit des droits se trouvait évalué à 2.700 millions pour 1927, c'était donc une ressource considérable.

Les excédents budgétaires éventuels doivent également être versés à la Caisse, aux termes de la loi du 7 août. Cette disposition eut dû être inscrite en tête de toutes les autres, car elle demeure le fondement de tout amortissement effectif. On connaît le sort réservé aux excédents de 1926. Il faut noter que grâce à une certaine interprétation du

texte légal, on peut retarder le versement des excédents jusqu'au vote des lois qui règlent définitivement les exercices¹. Ce fait est regrettable.

La Caisse de gestion jouissant de la personnalité civile peut également recevoir des dons et legs, elle est aussi habilitée à organiser des loteries dont les modalités seront fixées par le ministre des Finances après avis du Conseil d'Administration.

Une ressource certaine était le solde actif laissé par la liquidation de la Caisse du 28 avril 1816. Ce solde, qui s'élevait à 114.782.462 francs, fut tout d'abord attribué à la Caisse du 29 avril 1926, il fut transféré au nouvel organisme par la loi du 7 août.

Immédiatement réalisable également, était le produit des contributions volontaires instituées par la loi du 31 mars 1926. Le montant de ces contributions sur lesquelles mieux valait ne pas trop compter, s'élevait au 30 septembre 1926 à 135.288.107 francs.

L'alinéa 9 de l'article 6 prévoit enfin « toutes ressources supplémentaires que les Chambres affecteraient ultérieurement à la dotation de la Caisse ». Le nouvel organisme se trouvait donc muni d'une dotation importante². La plupart des ressources envisagées étant constituées par des délégations d'impôts, ne devaient revenir à la Caisse que progressivement.

Lors de sa constitution, les seules sommes liqui-

1 C'est ainsi que les exercices 1928 et 1929 ayant donné à eux deux plus de 5 millions et demi d'excédent la Caisse n'a encore reçu sur cette somme que 1.490 millions.

2. 6.770 millions environ.

des comprenaient le montant des contributions volontaires encaissées au 30 septembre 1926, soit 135.288.107 fr. 08 et le versement d'un acompte de 68 millions sur le solde actif de l'ancienne Caisse d'Amortissement.

Le choix des ressources de la Caisse n'échappe pas à toute critique. La fameuse taxe à la première mutation notamment, peut être considérée comme funeste, la fiscalité étant déjà parvenue en cette matière à un point de saturation.

Le souci du législateur fut certainement de faire contribuer largement le capital national à l'œuvre d'amortissement. Il faut l'approuver sans réserves. Le nouvel organisme allait être jusqu'à un certain point alimenté par la richesse acquise, mais l'opération chirurgicale, la saignée thérapeutique vantée par les socialistes, était reléguée définitivement au rang des utopies.

Il faut remarquer enfin que, dans l'ensemble des ressources affectées, la plus grande partie était destinée au paiement des intérêts. L'amortissement proprement dit n'était qu'assez pauvrement doté (3.500 millions environ) et n'aurait évidemment pu satisfaire à une demande importante de remboursement. On avait tablé sur la restauration du crédit public, l'effort d'amortissement et le sacrifice fiscal qui en résultait paraissaient avoir atteint par ailleurs les limites contributives de la nation¹.

1. Le total des crédits affectés à l'amortissement de la dette intérieure et extérieure autre que la dette flottante, était évalué à 3.132.965.118 francs dans le Projet de Budget pour 1927.

CHAPITRE III

ADMINISTRATION AUTONOME DE LA CAISSE

L'attribution à la Caisse de gestion du revenu de l'exploitation des tabacs à titre de recette normale devait avoir pour corollaire le rattachement du monopole d'Etat à la nouvelle institution.

Créée dans un but exclusivement financier, elle voyait donc sa mission considérablement élargie et prenait en charge une grande exploitation industrielle. De là la nécessité d'une organisation complexe comprenant à la fois des services financiers et techniques.

Le pouvoir de décision et de direction est confié à un Conseil d'Administration, seul représentant de la Caisse et composé de 23 membres, la gestion proprement dite étant assurée par deux comités, émanation du conseil d'administration.

La réunion du Comité Financier et du Comité Technique auquel revient l'Exploitation des Tabacs, forme le Conseil d'Administration.

On aboutit ainsi à une organisation qui a, certes, le mérite de respecter l'unité de vues et de décisions mais qui ne laisse pas d'être un peu artificielle.

Peut-être eut-il mieux valu constituer un organe de direction moins important et distinct des deux Comités qu'il a pour mission de diriger. Les conflits d'attribution qui peuvent naître entre les deux services eussent pu ainsi être arbitrés plus facilement.

Ces conflits sont d'autant plus à craindre que les pouvoirs respectifs des deux conseils ne sont pas très nettement tracés par les textes. Ils peuvent résulter de délégations de pouvoir données par le Conseil d'Administration (article 7 du décret réglementaire). Ce dernier ne peut cependant déléguer ses attributions essentielles, telles que l'établissement du budget et le rapport annuel au Ministre des Finances ainsi que les décisions à prendre en ce qui concerne les avances consenties à la Caisse et les propositions à formuler en vue des émissions de titres de loterie.

Le Comité Financier est composé de membres du Parlement, de fonctionnaires de l'administration des finances, de représentants des établissements de crédit. Le Comité technique comprend, outre certains fonctionnaires des finances, des spécialistes et des représentants du commerce et de l'industrie.

A côté du Conseil Technique est constitué un Conseil consultatif des tabacs composé de 30 membres. Nous reviendrons dans la suite sur la composition de ces divers organes.

Les articles 2, 3, 4 et 5 du décret du 13 août

fixent le mode de délibération et le statut des membres du Conseil d'Administration. Les attributions de cet organisme sont décrites par l'article 6. En matière financière, le pouvoir de décision lui appartient, mais il n'a pourtant, comme nous le verrons plus loin, qu'un rôle consultatif sur beaucoup de questions.

Il surveille la gestion du Comité Financier qui doit lui rendre compte de ses opérations.

Pour ce qui est du monopole des tabacs, il représente l'exploitation et possède tant pour les services financiers que pour les services techniques un pouvoir de nomination très étendu.

C'est en effet le Conseil d'Administration qui choisit le directeur et les divers agents des opérations financières ainsi que le directeur de l'exploitation des tabacs et les agents supérieurs de ce service. La composition, l'indépendance et les attributions très étendues dévolues à son organe de direction font de la Caisse d'Amortissement un établissement public véritablement autonome. Ce caractère d'autonomie se retrouve dans certaines dispositions du décret constitutif. C'est ainsi que la Caisse possède, outre son budget propre, un compte courant à la Banque de France, distinct de celui du Trésor. Elle reçoit ses recettes en propre et jouit d'un crédit personnel; ses relations avec les comptables publiques et les conditions dans lesquelles ces derniers auront à lui prêter leur concours sont définies par une convention passée avec le ministre des finances.

Il semble donc bien que l'institution créée par la loi du 7 août présente des garanties d'indépendance de nature à justifier la confiance qui présida à sa naissance. Il y a cependant bien des réserves à formuler sur l'autonomie véritable de la Caisse de gestion.

En dehors des liens étroits qui unissent le sort de toutes les Caisses d'amortissement à l'équilibre du budget général de l'Etat, la loi du 7 août n'a pas assuré à la Caisse de 1926 l'indépendance complète tant à l'égard du Parlement que du Gouvernement.

Il est tout d'abord étrange de voir le président du Conseil d'Administration nommé par le ministre des Finances. Alors que l'indépendance de toute assemblée délibérante est caractérisée par le pouvoir qu'elle possède d'élire elle-même son bureau, une notion exacte de l'autonomie eut voulu que la désignation de ce personnage considérable appartint au Conseil lui-même.

La composition de cet organe directeur n'est pas non plus à l'abri de toute critique. C'est ainsi que l'on remarque à la tête du comité financier la présence de deux parlementaires appartenant à des Assemblées qui doivent, en principe, contrôler la gestion de la Caisse. La nature et l'importance des opérations envisagées auraient dû écarter de sa direction tout personnage politique.

On compte par ailleurs dans ce comité financier plusieurs fonctionnaires désignés par le ministre

des finances ou placés sous son autorité directe. Le gouvernement est également représenté par trois membres dans le comité technique. Autant d'entraves au principe de l'autonomie.

Enfin la loi du 7 août prévoit l'ingérence directe du ministre dans les opérations financières et techniques : aux termes de l'article 4 le taux d'intérêt des bons de la défense est fixé par décret après avis du Conseil d'Administration. Il en est de même du prix des tabacs. L'article 6 qui autorise la Caisse à se faire consentir des avances et à émettre des titres gagés sur les tabacs spécifie en outre que l'intérêt et la nature de ces titres seront fixés par un décret rendu sur la proposition du ministre des Finances.

Ainsi, sur toute une série de questions pourtant essentielles, le Conseil d'Administration n'a que voix consultative, le pouvoir de décision restant en définitive au Gouvernement. On ne peut donc pas dire que l'autonomie dont se pare la Caisse de 1926 est une réalité indiscutable.

Il ne faudrait cependant pas exagérer ces critiques. En définitive, la garantie supérieure assurée par la constitution est un gage d'indépendance suffisant. Il faut d'ailleurs toujours y revenir : aucune règle d'organisation si stricte soit-elle ne peut prévaloir contre une politique financière d'endettement et d'expédients. La véritable autonomie ne se trouve pas dans les textes mais dans la volonté tenace et continue de mener à bien la tâche entreprise.

CHAPITRE IV

L'EXPLOITATION INDUSTRIELLE DES TABACS

SECTION PREMIÈRE. — LE MONOPOLE DES TABACS AVANT 1926

La perception de l'impôt sur le tabac est assuré en France par un monopole d'Etat de fabrication et de vente. Les achats et la fabrication sont assurés par l'Administration des Manufactures de l'Etat, la vente par l'administration des Contributions indirectes.

Il n'est pas dans notre intention de prendre parti sur la question de principe du monopole ou de l'industrie privée. Une telle étude dépasserait le cadre de notre sujet. La loi du 7 août 1926, en confiant à la Caisse Autonome la gestion de l'exploitation des tabacs a d'ailleurs fait perdre à cette controverse beaucoup de son intérêt puisqu'elle a consolidé la situation du monopole jusqu'à la fin des opérations d'amortissement.

Il est cependant intéressant de connaître dans ses grandes lignes l'état de l'exploitation lors de

la prise en charge par la Caisse pour comprendre l'esprit dans lequel s'est opérée la nouvelle organisation et mesurer l'intérêt des réformes accomplies.

L'opinion publique est généralement assez mal éclairée sur la question des monopoles d'Etat et sur celle des tabacs en particulier. Il est de fait qu'une documentation est difficile à réunir en ces matières. Il faut tout d'abord se méfier d'une habitude prise par le Français depuis longtemps, et qui consiste à critiquer de parti pris et dans tous ses détails l'organisation et la marche des régies publiques¹. La guerre et la désorganisation consécutive des services publics ont par ailleurs empêché la plupart d'entre elles de produire des comptes détaillés sur leurs opérations. C'est ainsi que le dernier compte d'exploitation du monopole des tabacs présenté par la direction générale des manufactures de l'Etat remonte à 1913. Jusqu'en 1926, les renseignements fournis et les chiffres qui figurent aux budgets ne sauraient donner une idée exacte de la gestion de ce service.

Enfin, comme aucune autre industrie similaire ne peut servir de comparaison à l'intérieur du pays comme d'autre part l'étude des monopoles étrangers ne donne que des renseignements « relatifs », il convient de se montrer très circonspect en ces matières. La source la plus sûre sur l'état du monopole des tabacs avant 1926 est le rapport d'une

1. Voir notamment à propos du monopole du Tabac dans la *Revue de Paris*, 15 février 1924 : « Le Monopole des Tabacs », par M. de Fels.

Commission extra-parlementaire qui se réunit en 1925 avec la mission d'établir un plan de réformes et d'apprécier les critiques sévères adressées à l'Administration¹.

Tout n'allait évidemment pas pour le mieux dans les affaires des Tabacs et si le rapport précité fait justice de bien des affirmations erronées, il insiste sur les défauts et les vices certains qui empêchaient le monopole de rapporter au budget de l'Etat ce qu'une industrie de cette nature eût dû lui fournir. Les raisons de cet état de choses peuvent se résumer à deux principales :

a) La dépendance trop étroite qui liait l'exploitation des tabacs à l'Administration condamnait, au point de vue financier notamment, le monopole à une vie étriquée où toute initiative se trouvait exclue en affaiblissant par ailleurs progressivement le principe de responsabilité et d'autorité.

b) L'excès de réglementation, vice commun à toutes les entreprises d'Etat maintenait l'organisation des manufactures dans un esprit de routine incompatible avec les exigences d'une grande industrie moderne.

Cette sorte d'engourdissement et d'apathie qui avait frappé l'Administration des tabacs se révélait d'ailleurs à tous les échelons du service : achats, fabrication, vente.

En ce qui concerne la culture du tabac en France

1. Rapport de la commission sur le Monopole des Tabacs présenté par M. André Citroën en 1925.

il est avéré que les efforts nécessaires n'avaient pas été accomplis. Notre pays demeurait tributaire de l'étranger pour une grosse partie de sa consommation totale¹. Aucune impulsion n'était donnée aux planteurs qui ne songeaient ni à améliorer leur production ni à sélectionner des qualités nouvelles en vue de l'exportation.

Si l'on songe à l'intérêt que pouvait avoir la France pendant la dernière guerre à alimenter elle-même son armée en tabacs, on comprend combien cet état de choses était regrettable.

On ne sait pourquoi d'ailleurs le service de la culture était rattaché non pas aux Manufactures de l'Etat mais au ministère de l'Agriculture.

Les achats n'étaient guère mieux organisés. Sans parler de l'achat des tabacs indigènes soumis à une réglementation très compliquée et dont les prix ne correspondaient pas toujours à la valeur exacte du produit, les approvisionnements en tabacs exotiques étaient entravés par les insuffisances de crédits. Ces derniers étaient alloués au monopole dans le budget général, c'est-à-dire par exercice et limitativement. Il était impossible aux manufactures de profiter des occasions favorables qui pouvaient survenir sur les marchés extérieurs.

La même cause était suivie du même effet en ce qui concerne la fabrication et l'outillage. Il est certain que si l'équipement industriel des manufac-

1. La France a acheté en 1926 23 millions de tabacs indigènes pour 35 millions de tabacs exotiques.

tures ne recevait pas toutes les améliorations désirables, c'est en grande partie le manque de crédit qu'il fallait accuser. D'autre part, l'ingérence excessive du ministre personnage instable et incompetent et souvent aussi des intérêts électoraux dans la conclusion des marchés de fournitures et des adjudications entravait à l'excès les aménagements et les constructions nouvelles¹.

Enfin le recrutement du personnel ouvrier ne présentait pas toutes les garanties désirables. Une grande partie de ce personnel était obligatoirement choisi parmi les mutilés ou réformés de guerre, certes très dignes d'intérêt, mais qui ne possèdent pas nécessairement les qualités techniques requises.

Le statut même de ces ouvriers ne les différenciait pas suffisamment des autres fonctionnaires de l'Etat et l'avancement n'avait lieu qu'à l'ancienneté.

Il est juste de reconnaître cependant qu'en dépit de cette organisation, la qualité des produits du monopole était très satisfaisante. Ce fait est prouvé par la vogue des tabacs français à l'étranger depuis de nombreuses années.

Ce n'est d'ailleurs pas que le service de la vente fût mieux organisé. Tout d'abord, ce service dépendait de l'Administration des contributions indirectes et sa séparation d'avec celui de la fabrication

1. On peut citer à titre documentaire l'exemple de la nouvelle manufacture de Lyon, entreprise en 1912 qui n'était pas encore achevée en 1928.

était tout à fait fâcheuse et nuisait au synchronisme qui doit les lier tous deux, le premier devant pouvoir renseigner le second à tous moments sur les besoins et les goûts de la clientèle. Par ailleurs, la gestion des entrepôts, magasins en gros des manufactures, était trop administrative et sacrifiait au principe d'économie les garanties d'une bonne organisation commerciale. Les « bureaux de tabac » étaient devenus d'aimables sinécures dont les titulaires se souciaient souvent fort peu, n'y ayant aucun intérêt et n'étant pas stimulés dans la voie d'une bonne exploitation. N'ayant de rapports directs qu'avec les entrepôts, les débiteurs ne pouvaient renseigner les manufactures sur les besoins de la clientèle. Il est vrai que le monopole, ne faisant à l'intérieur du pays comme à l'extérieur, aucun effort de publicité, paraissait se désintéresser du placement de ses produits.

Ainsi des frais généraux exagérés, un manque à gagner appréciable, s'étaient traduits en 1925 dans la comptabilité sommaire et trop administrative du monopole par un bénéfice net de 1.575.280.000 francs¹. Converti en francs-or d'avant-guerre, ce chiffre ne correspond pas à beaucoup plus de 300 millions, ce qui se traduit par une diminution de plus de 100 millions sur le bénéfice du monopole en 1913, lequel dépassait 400 millions.

Les résultats n'étaient guère brillants et si l'on

1. Chiffre extrait du Rapport de M. Louis Dausset sur le projet de budget de 1927. Sénat, Doc. parlem. Annexe n° 657, p. 169.

peut affirmer que la Caisse autonome d'amortissement recevait avec l'exploitation des tabacs un actif considérable et sûr, il est certain qu'elle allait avoir bien des réformes à réaliser.

SECTION II. — LA NOUVELLE ORGANISATION DES TABACS

Le gouvernement de 1926 ne voulut pas toucher au monopole d'Etat, ce qui d'ailleurs eût été intempestif, étant donné que la question n'avait jamais été sérieusement étudiée en France, et que personne n'était en mesure de dire quel système convenait le mieux à l'industrie du tabac. Il fallait donc, dans le cadre du monopole, arriver à une organisation industrielle et commerciale plus souple et donner aux divers services l'indépendance qui leur manquait. La Commission d'étude, réunie en 1925, avait proposé un projet d'office autonome des tabacs ainsi que, un peu plus tard, le Comité des Experts.

De leur côté, les socialistes à la Chambre proposaient la création d'un office qu'ils voulaient donner en gage aux porteurs de bons de la défense¹.

La création d'offices publics autonomes est actuellement une véritable idée fixe chez beaucoup de parlementaires trop peu avertis de la valeur des grands principes budgétaires traditionnels².

1. Discours de M. Bedouce à la Chambre. *Journal of.*, t. 3, p. 3182.

2. Voir le Rapport public de la Cour des Comptes, 1924-25, p. 78.

Cette forme de décentralisation qui tend bien souvent à favoriser le gaspillage des deniers publics et à supprimer tout contrôle gouvernemental ou judiciaire, n'est pas en soi une forme du progrès. Tout dépend des services publics auxquels elle s'applique, et il en est beaucoup dont le but ne légitime en rien l'autonomie que le législateur leur a accordée. Au contraire, certains services industriels de l'Etat et leur nombre, à tort ou à raison, s'accroît sans cesse, ne s'accommodent pas de la rigidité des règlements administratifs. Les règles de la comptabilité publique qui prescrivent l'autorisation parlementaire préalable à tout octroi de crédits et la spécialité de ces crédits par exercice ne sauraient convenir à des entreprises qui doivent constituer des réserves et des fonds de roulement soit pour perfectionner leurs outillages, soit pour constituer leurs approvisionnements¹.

La valeur des grandes règles budgétaires est consacrée par les résultats d'une longue expérience, mais il est certain qu'elles ne peuvent s'appliquer indistinctement dans tous les milieux. Il est regrettable que la discrimination soit le plus souvent arbitraire et réponde plus à une tendance générale qu'à une étude objective des réalités. Ce phénomène s'est traduit par la multiplication des offices et des budgets annexes rattachés pour ordre au budget de l'Etat qui constituent eux aussi une atteinte,

1. Voir sur ce point : Jèze, *Moyen de gestion financière des entreprises industrielles de l'Etat*, *Revue de Science des Finances*, 1905.

quoique moins importante, au principe de l'unité budgétaire. Ces critiques ne s'appliquent point à l'exploitation des tabacs.

Entreprise d'Etat en tous points semblable à une industrie privée, il était absurde d'y maintenir une réglementation purement administrative et l'on pouvait s'étonner à juste titre que le monopole des tabacs n'eût pas déjà fait l'objet d'un office autonome ou d'un budget annexe rattaché au budget de l'Etat. C'est bien à l'idée d'un office que s'est ralliée la loi du 7 août et le décret réglementaire qui la complète. En ce qui concerne notamment les rapports avec le gouvernement et les Chambres, ainsi que pour le contrôle de la comptabilité, ces textes se sont inspirés directement de la loi qui a déterminé le régime de l'office de l'azote. Mais alors que les experts avaient proposé la création d'un office autonome dont les recettes seules se trouvaient affectées à la Caisse d'amortissement, le législateur de 1926 a rattaché directement à cette caisse le monopole. Ce dernier n'est donc en définitive ni un office ni un budget annexe, deux formes de décentralisation administrative et financière. C'est une application de la théorie moderne des « budgets industriels¹ ».

En ce qui concerne les tabacs, la nouvelle organisation allait donc permettre :

a) La création d'un budget autonome permet-

1. Voir sur la question des budgets industriels : Allix, *Traité de Science des Finances*, édit. 1927, p. .

tant l'établissement d'un compte d'amortissement, d'un fonds de réserve et de roulement conforme aux règles de toute comptabilité industrielle et commerciale.

b) La centralisation si désirable on l'a vu des divers services et notamment la réunion sous une même direction du service des ventes et de fabrication.

c) Enfin une indépendance plus grande à l'égard du ministre déléguant désormais son autorité à un Conseil d'administration où l'élément technique se trouve fortement représenté.

L'article 2 de la loi du 7 août confie en effet à un Comité technique la direction de l'exploitation des tabacs.

Ce comité composé de dix membres n'est qu'une émanation du Conseil d'Administration et ne reçoit ses attributions que par délégation de ce dernier. Or, dans ce conseil se trouvent un sénateur et un député, de sorte que l'on voit à la tête de l'entreprise des tabacs des parlementaires. La politique ne va-t-elle pas s'infiltrer par cette voie dans un domaine qui devrait lui rester strictement étranger? Il n'est pas inutile à ce sujet de rappeler un certain article 13 du projet d'office autonome proposé par la commission d'étude de 1925, ainsi conçu : « Aucun membre du Conseil d'Administration ne peut être en même temps membre du Parlement ».

Le comité technique compte trois membres choisis par le ministre des Finances dans le conseil con-

sultatif des tabacs prévu par ailleurs. Il est surprenant de voir des personnes chargées à la fois d'exécuter et de donner leur avis sur leur gestion.

Enfin, il faut noter que parmi ces trois membres se trouvent des représentants élus par les planteurs de tabacs, les débitants ou le personnel ouvrier. Il eut peut-être été plus sage de réserver cette représentation corporative pour le seul conseil consultatif. La tendance qui s'établit de plus en plus dans les établissements autonomes déjà soustraits à l'autorité directe du pouvoir central et qui consiste à associer à leur direction la représentation des intérêts privés, n'est pas un des moindres dangers de cette forme de décentralisation que nous avons notée plus haut.

La présence au comité technique d'un commerçant et d'un industriel, désignés par les Chambres de commerce, est très heureuse. Ces personnages ne peuvent qu'avoir une influence favorable en suggérant les réformes que leur expérience des entreprises privées ne manquera pas de leur fournir.

L'article 10 du décret réglementaire fixe les attributions du comité technique. Il devra organiser les programmes d'achat, de fabrication et d'outillage de l'exploitation. On ne parle pas de la vente qui est cependant rattachée aux autres services du monopole et doit dépendre aussi du comité technique.

D'une façon générale, on retrouve dans les attributions de ce comité et surtout dans la respon-

sabilité qu'il pourrait encourir le cas échéant, le flottement que nous avons indiqué en étudiant l'administration de la Caisse. Pour reprendre une expression de M. Louis Dubois¹ analysant à la Chambre le projet gouvernemental, on aurait aimé à voir le comité technique s'organiser en véritable « société d'exploitation » dont la responsabilité notamment aurait été fixée avec plus de précision.

A côté des deux organes de direction constitués par le Conseil d'Administration et le Comité technique, la loi du 7 août a institué un Conseil consultatif (article 3) chargé de donner son avis sur la gestion des tabacs et d'émettre des vœux d'ordre général. Il faut louer le législateur de cette initiative.

Le principe de ces conseils consultatifs qui se développe de plus en plus est excellent à condition cependant que la loi fixe avec assez de précision le travail de ces assemblées et que l'élément professionnel et technique y soit largement représenté.

Pour ce qui est des travaux du conseil consultatif, l'article 13 du décret réglementaire l'oblige à donner son avis sur toute modification envisagée dans les lois et décrets qui régissent l'achat et la culture des tabacs indigènes, ainsi que la vente des tabacs fabriqués.

Malheureusement sa composition n'échappe pas à toute critique. On ne peut s'empêcher d'être frappé par le nombre exagéré de ses membres

1. Discours de M. L. Dubois, *Journal of.*, 1926, t. 3, p. 3180.

(pas moins de 30). Les débats d'une telle assemblée risquent fort d'être confus, d'autant que l'élément technique n'est pas le seul à être représenté. Sans doute eut-on pu alléger le conseil consultatif des quatre parlementaires qui y figurent ainsi que des deux membres du Conseil d'Etat et de la Cour des Comptes qui ne présentent pas des garanties de compétence très sérieuses. Il faudrait s'efforcer d'ouvrir ces organes d'étude aux représentants des ouvriers et des professions qui se trouvent en contact fréquent avec le public. Ainsi peut être préservé de la routine une exploitation qui, comme celle des tabacs, est trop souvent portée à se replier sur elle-même.

Enfin la loi du 7 août a tenu à spécifier que, entreprise industrielle, le monopole devrait désormais posséder une comptabilité qui procédât des usages habituels du commerce et de l'industrie. Des comptes en partie double, un solde de profits et pertes et une évaluation précise des immobilisations permettant des amortissements méthodiques, sont autant de règles qui vont permettre de suivre exactement les résultats de l'exploitation.

La principale critique que l'on peut adresser à la nouvelle organisation des tabacs, en dehors des imperfections de détail qui viennent d'être signalées est relative au statut du personnel. Cette matière très défectueuse on l'a vu, avant 1926 avait abouti dans l'ancien monopole à une véritable crise de l'autorité en plaçant l'administration sous

la coupe des puissantes fédérations ouvrières et en particulier de la Fédération Nationale des ouvriers des manufactures de Tabac. Les questions d'avancement et de recrutement ne présentaient pas non plus des garanties suffisantes.

A ce point de vue la loi du 7 août a le défaut de trop respecter les droits acquis du personnel de fabrication et de vente et de ne pas tenir compte des heureuses suggestions contenues dans le rapport de la commission d'étude de 1925.

Le rattachement de l'exploitation des tabacs à la Caisse Autonome a le mérite de maintenir un contrôle administratif que son érection en office autonome lui aurait peut-être fait perdre. Ce rattachement a par contre fait bénéficier le monopole d'une organisation un peu complexe où le principe d'unité de direction et de responsabilité réclamé par tout service industriel n'est peut-être pas suffisamment respecté.

SECTION III. — LES PREMIERS RÉSULTATS

L'étude détaillée de l'œuvre accomplie dans le domaine du monopole par la Caisse autonome dépasserait le cadre de cette étude. Les lecteurs qui désireraient approfondir la question peuvent se reporter aux deux rapports du Conseil d'Administration adressés au ministre des Finances sur les opérations des exercices 1927 et 1928. La ges-

tion des tabacs s'y trouve analysée et prouve que de sérieuses réformes ont été amorcées, avec fruit déjà.

Nous voudrions seulement ici, par quelques exemples, donner une idée de l'effort accompli dans les diverses branches de l'exploitation.

Le problème de la culture indigène n'avait pas, on le sait, été l'objet de l'attention qu'il mérite. Le Service d'exploitation des Tabacs s'y est attaché par le développement de l'instruction technique des agents chargés de surveiller la culture, par des études de laboratoire scientifiques, enfin par des missions envoyées sur place et qui ont donné aux planteurs des conseils précieux.

Il s'agit là d'une œuvre de longue haleine, mais il est permis d'espérer que, dans l'avenir, la production nationale et coloniale s'étant développée, les achats de tabacs exotiques iront en diminuant.

L'organisation assez défectueuse des achats a reçu également une amélioration importante. Il existait notamment une commission paritaire, chargée de fixer chaque année le prix des tabacs indigènes. La composition de cet organisme en faisait un rouage administratif trop éloigné du milieu économique pour traiter de façon satisfaisante les questions dont il était saisi.

La loi du 19 mars 1928 a modifié très heureusement le recrutement de cette commission et fait appel à des éléments nouveaux : planteurs, membres du Conseil National Economique, qui présen-

tent la compétence indispensable. On s'est efforcé en outre, par un nouveau reclassement des diverses catégories de tabacs, de redonner aux achats le caractère économique et non plus celui d'une simple opération administrative.

En ce qui concerne la fabrication, il semble bien qu'un effort appréciable ait été entrepris. Le rendement s'est accru par l'acquisition d'un matériel nouveau et plus moderne et l'extension des installations est prévue suivant un plan méthodique. Enfin et parallèlement, on remarque un effort véritable dans la compression du prix de revient par l'institution de primes de bonne gestion et d'économies au personnel ouvrier. Ces primes qui existaient déjà, étaient tombées en désuétude et leur application par le nouveau service marque bien que l'esprit industriel pénètre peu à peu cette organisation routinière.

Mais c'est dans les services de vente que les initiatives les plus nombreuses et les plus intéressantes ont été prises.

Nous avons insisté sur le vice principal de l'organisation antérieure à 1926, c'est-à-dire sur la séparation des services de fabrication et de vente. Une liaison étroite est, en cette matière la condition indispensable à la bonne marche de toute industrie. C'est chose faite ou presque, à l'heure où nous écrivons. Si en effet, plusieurs questions qui intéressent le service de la vente (création de débits, frais d'exploitation des entrepôts) relèvent encore

de l'Administration des Contributions indirectes, un grand pas a été fait vers l'unification si désirable. Dix-huit Directions régionales ont été créées en 1928 qui sont spécialement chargées de développer par tous les moyens la vente des produits du monopole, et qui constituent la liaison entre la fabrication et la vente des produits. Des « inspecteurs des ventes » attachés à ces directions se tiennent en contact permanent avec les entreposeurs et les débitants et les éclairent de leurs conseils en même temps qu'ils exercent sur eux une surveillance salubre.

Enfin, le service d'exploitation industrielle a attaché, avec juste raison, une grande importance aux questions de publicité. Les crédits alloués par la Caisse autonome en cette matière ont permis une activité bien plus considérable qu'auparavant. Ces crédits de publicité gérés par le service spécial de la vente ont été employés à l'organisation d'une propagande qui a déjà porté ses fruits (affiches, expositions, films).

Il faut enfin signaler une initiative très heureuse proposée par le Conseil consultatif dans sa première réunion et qui, après une étude approfondie a abouti au décret du 22 novembre 1927 sur la vente à crédit aux débitants de tabac. Ces derniers dans l'ancien monopole étaient tenus de payer au comptant les tabacs qu'ils commandaient et se voyaient contraints, faute de ressources, de limiter leurs approvisionnements. Cet état de choses était aussi

regrettable pour le public que pour l'administration. Le décret de 1927 mis en application en juillet 1928 organise la vente à crédit pour les débiteurs.

Le résultat de ces réformes apparaît dans le compte de profits et pertes de l'exploitation. Comme la comptabilité en partie double n'a été mise en vigueur que le 1^{er} janvier 1929, il faut s'en tenir pour l'instant aux anciennes méthodes de comptabilité administrative. En 1913, les exportations atteignaient plus de 4 millions de francs. En 1927, et malgré les barrières douanières élevées depuis la fin des hostilités par la plupart des Etats étrangers, les exportations s'élèvent à 18 millions. Ce chiffre est dépassé en 1928, il est de 21 millions. Quant au rendement net il est passé de 3.746 millions en 1927 à 3.985 millions en 1928.

On doit et on peut espérer davantage au cours des prochains exercices.

TROISIEME PARTIE

L'ŒUVRE DE LA CAISSE AUTONOME

CHAPITRE PREMIER

L'ŒUVRE DE CONSOLIDATION

SECTION I. — LA CONSTITUTION DU FONDS DE ROULEMENT

Le 1^{er} octobre 1926, la Caisse commençait à fonctionner, prenant en charge les bons de la défense nationale et les bons du Trésor dont la gestion allait désormais lui incomber. Leur montant global s'élevait à 48.167.875.800 francs dont 1.312.013.400 francs de bons du trésor à moins d'un an et 46.855.862.400 francs de bons de la défense nationale. Les échéances de cette masse de titres à court terme se présentaient de la façon suivante :

34.196	millions de bons à 1 an.
4.337	— à 6 mois.
3.454	— à 3 mois.
4.869	— à 1 mois.

La nouvelle Caisse de gestion s'exposait de ce

fait à des demandes de remboursement mensuelle variant entre 7 et 8 milliards¹.

Sans doute une telle éventualité était-elle improbable et la situation politique à cette date écartait-elle déjà la menace d'une panique soudaine de la part des porteurs de bons. Le seul avènement au pouvoir de M. Poincaré avait marqué pendant les deux mois précédents une première étape vers le redressement financier. L'excédent des émissions de bons sur les remboursements s'était élevé à 1.340 millions en août et à 338 millions en septembre. Il n'en restait pas moins que d'autres causes, et notamment les besoins du commerce et de l'industrie pouvaient provoquer des remboursements intempestifs. La plus élémentaire prudence devait donc pousser la Caisse à se garantir contre un tel risque. De quelles ressources disposait-elle à cet effet?

Sa dotation était considérable mais provenant pour la presque totalité de l'impôt, elle ne devait lui revenir qu'au début de l'exercice 1927. Jusqu'à cette époque, les seules ressources liquides étaient constituées par le montant des contributions volontaires encaissées au 30 septembre 1926 et le versement d'un compte sur le solde actif de l'ancienne caisse d'amortissement, soit au total : 203 millions de francs.

1. Ces chiffres et ceux qui suivent sont extraits du « Rapport au ministre des Finances », présenté par le Conseil d'Administration de la Caisse (opérations d'octobre 1926 au 31 décembre 1927).

Ainsi donc et c'est un fait remarquable qui a souvent été négligé dans les discussions doctrinales, le nouvel organisme entreprenait sa lourde tâche sans aucune provision. Il lui en fallait une cependant. Comment allait-il se la procurer? Les experts, dans leur projet de caisse de gestion, s'étaient eux aussi préoccupés de lui constituer une dotation initiale et proposaient à cet effet une solution ingénieuse. Préconisant la réalisation d'emprunts extérieurs en vue de la stabilisation monétaire, ils engageaient l'Etat à céder à la Banque de France les devises étrangères produites par ces opérations. La Banque porterait ensuite la contre-valeur de ces devises en francs au crédit d'un compte spécial ouvert par elle à la Caisse de gestion. La provision devait atteindre de cette façon 4 milliards de francs; elle devait d'ailleurs être grossie ultérieurement par l'utilisation des obligations prévues au plan Dawes jusqu'à concurrence de 20 % du montant des bons de la défense en circulation.

La Caisse devait donc entreprendre ses opérations avec 4 milliards de fonds de roulement. Cette combinaison, proposée par les experts, pour si ingénieuse qu'elle fût, pouvait être critiquée à deux points de vue.

Elle subordonnait en premier lieu la stabilisation monétaire à la conclusion d'emprunts extérieurs et l'on peut bien dire que cette partie du rapport que M. Poincaré se refusa à adopter, équivalait pour la France non seulement à un appauvrissement réel

mais à l'aliénation de son indépendance nationale. Elle avait surtout le gros inconvénient de faire appel à l'étranger pour dégager la trésorerie intérieure de l'Etat et ce qui était encore pire avait recouru à l'intermédiaire de la Banque de France. L'opération préconisée aboutissait en définitive à une nouvelle inflation, puisqu'il était question de créer de nouveaux billets qui, non seulement pouvaient peser très lourdement sur la circulation intérieure, mais devaient représenter en outre un engagement extérieur pour notre pays.

La politique de la Caisse autonome fut tout autre, elle se relie au système général du gouvernement de 1926 qui voulait que le redressement financier et la restauration monétaire fussent en grande partie l'œuvre du Français lui-même. La constitution de la propre vision initiale allait être demandée aux porteurs de bons, solution audacieuse que la confiance renaissante pendant les mois précédents devait permettre de réaliser.

Au surplus l'abandon des anciennes pratiques de la trésorerie, les nombreuses garanties présentées par la nouvelle caisse, ne pouvaient que justifier ces calculs optimistes.

La caisse résolut donc d'émettre de nouveaux bons de la défense et de profiter des dispositions favorables du marché. La principale difficulté résidait dans le plafond légal des bons fixé par le législateur du 7 août à 49 millions soit, avec la tolérance de 6 % : 51.940 millions. La marge d'émission

restait donc assez étroite, et il eut été à tous égards déplorable de voir le maximum légal de circulation débordé dès le début. C'est pourquoi la Caisse décida dans les premiers jours d'octobre l'émission d'un premier emprunt qui eut dans l'esprit de ses dirigeants un triple but. Tout d'abord sonder le public pour juger de ses dispositions vis-à-vis du nouvel organisme et vérifier le crédit sur lequel il pouvait compter. Augmenter ensuite la marge d'émission des bons par une résorption partielle de ces derniers. Enfin, consolider définitivement une première fraction de la dette flottante.

Il s'agissait donc bien d'un emprunt de consolidation, tel que les experts l'avaient préconisé; mais alors que dans leur plan la conversion des anciens titres à très court terme était le but principal de l'opération, la consolidation était en définitive secondaire ici et ne devait s'opérer qu'à titre indicatif de la prochaine politique. La modicité de l'emprunt en question (3 milliards) prouve bien que tel a été son but.

On a taxé à cette époque les dirigeants de la Caisse de timidité excessive. Ceux qui soutinrent ce point de vue prenaient pour une première consolidation ce qui n'était qu'un coup de sonde et qu'un moyen de se procurer l'aisance indispensable. Un emprunt de grande envergure d'ailleurs, s'il avait échoué, n'aurait pas manqué d'impressionner défavorablement le public sur les perspectives d'avenir de la Caisse de gestion. Une grande prudence était indispensable.

L'emprunt émis à partir du 7 octobre était donc de 3 milliards en obligations à long terme, ne pouvant être souscrites qu'en bons de la défense nationale. Les obligations, émises au pair, au capital nominal de 500 francs, comportaient un intérêt fixe de 6 % plus un revenu variable et proportionnel aux recettes effectuées par la vente des tabacs ce qui fixait l'intérêt offert à 7 % environ. Les titres étaient amortissables en 40 ans au maximum avec prime de remboursement ne pouvant être inférieure à 100 francs et variable suivant les résultats de la vente des tabacs. La Caisse se réservait le droit de rembourser à toute époque tout ou partie de l'emprunt en circulation et de racheter d'autre part les titres pour un certain montant. Les valeurs étaient exemptes de toutes taxes.

Les avantages offerts étaient donc considérables, puisque non seulement les nouveaux titres portaient un intérêt supérieur à celui des anciens bons, mais encore se trouvaient gagés par l'exploitation des tabacs tout en étant associés aux bénéfices de l'entreprise. Il s'agissait là d'une véritable valeur industrielle.

L'émission de cet emprunt d'octobre 1926 était-elle légale? La Caisse autonome était-elle qualifiée pour engager ainsi les finances du pays à longue échéance, en dehors de toute autorisation législative? Beaucoup d'auteurs¹ ont répondu par la

1. Cf. Marcel Chaminade, *L'Expérience financière de M. Poincaré*. Allix, *Traité de Sciences des Finances*, édit. 1927.

négative et ont prétendu que la Caisse avait, pour ses débuts, commis une illégalité. Ils font état de l'article 81 de la loi de finances du 31 décembre 1921 qui stipule qu'aucun emprunt ne peut être contracté sous quelque forme que ce soit qu'en vertu d'une loi spéciale. Ils soutiennent ensuite que l'on ne saurait expliquer les pouvoirs exorbitants de la Caisse par l'article 6 de la loi du 7 août qui prévoit l'émission par décret sur proposition du conseil d'administration de titres gagés sur les tabacs ainsi que les avances consenties, le cas échéant, à la Caisse. En effet disent ces auteurs, il ne s'agit là que de simples moyens de trésorerie destinés à subvenir aux besoins de la Caisse pour le cas où un excédent soudain de remboursement épuiserait ses ressources. Mais ces avances rapidement remboursables ne sauraient en aucun cas avoir une influence sur les engagements financiers du pays.

Cette interprétation de l'article 6 est inadmissible, elle repose sur une assimilation inexacte de la loi du 7 août avec les suggestions du plan des experts. Ces derniers avaient, en effet, prévu des avances temporaires au profit de la Caisse de gestion, avances contractées au moyen de délégations sur les recettes des tabacs auprès des banques privées ou de la Banque de France. Il s'agit ici de simples ressources de trésorerie qui ne devront escompter que des recettes certaines, mais tout autre est le sens de la loi du 7 août. Si l'on y retrouve les avances suggérées par les experts, il n'est d'ail-

leurs pas spécifié qu'elles auront un caractère « temporaire », ce qui semble bien élargir leur domaine d'application et ne pas les subordonner nécessairement à un déficit constaté. D'autre part, l'article 6 prévoit en toutes lettres l'émission de titres gagés sur les recettes des tabacs dont n'avaient pas parlé les experts. C'est donc bien une autre ressource qui est prévue. Le fait que l'article 6 donne dans son dernier alinéa les caractéristiques de ces nouveaux titres et les déclarations de M. Poincaré à la Commission des Finances prouvent qu'il s'agit là pour la Caisse d'opérations normales, destinées soit à des consolidations de bons, soit même à lui procurer des ressources liquides.

Sans doute va-t-on voir un organisme extra-parlementaire contracter des emprunts à long terme sous la seule autorité du ministre des Finances et sans aucune sanction législative, mais il n'en reste pas moins que l'opération d'octobre 1926 doit être considérée comme parfaitement légale, se référant à l'article 6 de la loi du 7 août régulièrement votée. On se demande d'ailleurs pour quelles raisons cet emprunt d'octobre a été si souvent réprouvé alors que les émissions suivantes, opérées par simple décret du ministre des Finances n'ont soulevé aucune objection.

Toutes ces opérations furent correctes et il ne faut s'en prendre qu'à la loi du 7 août qui déroge volontairement aux règles ordinaires du crédit public. Il faut se rappeler que la création même de

la caisse de gestion est une mesure exceptionnelle et ne pas s'étonner outre mesure des pouvoirs exorbitants qui lui sont conférés pour mener à bien sa mission.

Reprenant le triple but de l'emprunt d'octobre 1926, voyons quels en furent les résultats.

Clos le 15 octobre, il produisit un total de 3.013 millions, ce qui constituait un succès honorable si l'on veut remarquer qu'il s'agissait avant tout pour le nouvel organisme de sonder l'opinion publique et d'asseoir son crédit naissant. Ayant résorbé 3 milliards de bons, la Caisse fut beaucoup plus à l'aise pour se mouvoir dans la limite du maximum de circulation. L'excédent des émissions sur les remboursements s'éleva à 2.062 millions en octobre, 2.609 millions en novembre et 537 millions en décembre 1926¹.

Enfin l'opération avait réussi à consolider définitivement 3 milliards de titres à très court terme convertis en obligations amortissables en 40 ans.

Sous doute est-il difficile, comme l'a remarqué M. Jèze, de savoir quels furent les porteurs de bons qui souscrivirent à l'emprunt, mais il ne faut pas oublier que la consolidation n'était en définitive qu'une préoccupation accessoire. Le but principal était la constitution d'un fonds de roulement, d'une provision initiale.

1. Le taux d'intérêt avait été fixé le 1^{er} août 1926 à :

6	%	pour les bons à 1 an	
5,50	%	—	6 mois
5	%	—	3 —
3,60	%	—	1 —

Voici à ce point de vue la situation de la Caisse dès les premiers jours de décembre 1926 : 1.693 millions en compte courant à la Banque de France, 1.200 millions au Trésor public pour permettre à ce dernier de faire face aux demandes de remboursement sans engager ses ressources propres. Ces sommes étaient bien peu de chose si l'on envisageait une panique soudaine des porteurs de bons qui aurait pu emporter la caisse de gestion comme un fétu de paille, mais si l'on avait pu parer à une telle éventualité le problème eut été résolu et point n'eut été besoin de créer un organisme spécial.

Sans doute, on le lui a suffisamment reproché, la Caisse d'amortissement commençait-elle ses opérations par un emprunt coûteux et paradoxal, mais cette critique va viser toute la politique suivie ultérieurement. Nous en ferons justice plus loin. Quelle que fût la mission assignée, amortissement ou simple consolidation d'une dette à très court terme, il fallait pour vivre un fonds de roulement. Comment se le procurer, en l'absence d'impôts immédiats, autrement que par l'emprunt ? Deux solutions se présentaient alors : emprunts intérieurs ou emprunts extérieurs. La Caisse choisit les premiers. Elle eut raison.

On peut bien dire que par son sang-froid durant les premiers mois de 1926, par le crédit qu'il accorda à la nouvelle institution, le Français s'est sauvé lui-même en même temps qu'il sauvait les finances de son pays.

SECTION II. — L'AFFLUX DES SOUSCRIPTIONS

ET LES PREMIÈRES MESURES

S'étant procuré en décembre 1926 la provision initiale, d'autant plus indispensable qu'en tout état de cause la Caisse était décidée à amorcer une politique de conversion et de consolidation de la dette qu'elle prenait en charge, il fallait concilier les émissions nouvelles avec le plafond légal fixé à 51.940 millions, compte tenu de la tolérance de 6 %.

Sans doute l'opération d'octobre avait-elle accru sensiblement, par une résorption de 3 milliards de titres, la marge dont disposait déjà la Caisse en commençant ses opérations, mais la faveur du public se révélait telle que des mesures de défense s'imposaient. Successivement nous pouvons donc noter à cette époque :

Le 1^{er} décembre 1926, une réduction du taux de l'intérêt des bons à 1 mois de 3,60 % à 3 % (3,30 % et 3,40 % cependant pour les bons reportés à 2 et 3 mois).

Le 10 décembre 1926, une limitation du renouvellement des bons à 1 mois. Le 16 décembre 1926, la suspension complète des bons à 1 mois en même temps que l'intérêt des bons à 3 mois est ramené de 5 à 4 %, celui des bons à 6 mois de 5,50 % à 4,50 %, celui des bons à 1 an de 6 à 5,50 %. Enfin le 22 décembre : limitation du renouvellement des bons à 3 mois.

Ainsi se dégageait de lui-même et sous la seule pression des faits le principe directeur qui inspira par la suite toute la politique de la Caisse de gestion : profiter des dispositions du public et de la nécessité où l'on se trouvait de maintenir la circulation des bons dans certaines limites pour alléger à la fois la charge des échéances et celle des intérêts de la dette flottante.

Mais si l'attitude à prendre se dessinait ainsi, les nombreuses difficultés qui attendaient la Caisse commençaient aussi à se préciser. La plus inquiétante était certainement constituée par le plafond légal de 52 milliards de bons qu'il eut été déplorable de dépasser, car il représentait à lui seul aux yeux du grand public la ferme volonté d'un redressement financier par l'abandon des anciennes pratiques de la trésorerie.

Or, malgré toutes les mesures prises, le total des bons en circulation atteignait encore près de 49 milliards 1/2 au 31 décembre 1926.

La situation était d'autant plus grave que d'après la loi du 7 août (art. 5), le nouveau maximum de circulation pour 1927 devait enregistrer la consolidation opérée en octobre 1926. Ce maximum fut effectivement abaissé en janvier à 48.760 millions, compte tenu de la tolérance statutaire de 6 %.

Il fallait donc à tout prix que le mois de janvier vît un ralentissement très sensible des émissions. Ainsi s'expliquent les mesures précipitées prises au cours de ce mois :

Le 1^{er} janvier 1927, l'émission de nouveaux bons à deux ans est décidée, l'intérêt est fixé à 6 %.

Le 13 janvier 1927, suppression complète des bons à 3 mois. Le 29 janvier, suspension de l'émission des bons à 6 mois.

A cette époque, la suppression de tous ces titres à très court terme ne présentait pas un grand danger pour la Caisse, étant données les disponibilités qu'elle possédait déjà. Quoi qu'il en soit, ces mesures n'arrivèrent que très péniblement à maintenir la circulation dans les limites légales puisqu'elle s'élevait encore le 31 janvier 1927 à 47.431 millions. Décidément, les souscripteurs ne se laissaient rebuter ni par la réduction du taux d'intérêt ni par l'allongement des échéances.

Le 3 février 1927 : nouvelle réduction de l'intérêt des bons à 1 an, les seuls qui, avec les bons à 2 ans, étaient désormais émis. L'intérêt est ramené pour les premiers de 5,50 % à 5 %. Tout cela pour arriver fin mars à un total de bons de 47.804 millions.

Les dirigeants de la Caisse commençaient à s'es-souffler, on était déjà loin du temps où les demandes de remboursement qui venaient battre les guichets du Trésor faisaient planer sur les finances publiques le spectre de la banqueroute. Quelles étaient les causes profondes d'un tel revirement ?

En premier lieu, il faut noter le rétablissement de la confiance, résultat de la constitution du ministère d'Union nationale. Ce phénomène psychologique entraîna certainement alors la réapparition

de nombreux billets thésaurisés jusque-là. Il entraîna surtout un rapatriement massif de capitaux antérieurement exportés, qui retrouvèrent le chemin de France lorsque des garanties de sécurité y furent assurées.

En deuxième lieu, il y eut, au cours de cette période, un marasme économique qui libéra de nombreux capitaux de leur destination ordinaire commerciale ou industrielle.

Enfin et c'est la cause principale, la politique de la Banque de France poursuivie depuis le 7 août 1926 et qui consistait à maintenir une fixité artificielle de notre devise nationale par le contrôle qu'elle exerçait sur le marché des changes, avait pour résultat immédiat la création de nombreux billets par l'Institut d'émission. Ces billets ne constituaient peut-être pas une inflation caractérisée, puisqu'ils se trouvaient gagés et ne devaient pas servir à des dépenses de l'Etat, ils n'entraînaient pas moins une abondance monétaire anormale à l'intérieur du pays.

Cette abondance, si elle augmentait sans cesse, menaçait certainement d'avoir une répercussion fâcheuse sur les prix intérieurs, en même temps qu'elle pouvait provoquer une baisse du taux de l'intérêt, entraînant un nouvel exode des capitaux à l'étranger.

À ce point de vue, les émissions de la Caisse constituaient un canal susceptible d'assurer le retour de nombreux billets à l'Institut d'émission et par

conséquent d'atténuer dans une certaine mesure les risques d'un gonflement exagéré de la circulation monétaire. Mais précisément, l'existence du plafond légal imposé par la loi du 7 août défendait à la Caisse de songer à toute opération de ce genre; elle avait, nous l'avons vu, toutes les peines du monde à se garder contre l'afflux des souscriptions dont nous venons de dégager les raisons principales.

Les mesures prises par la Caisse de gestion apparaissaient donc insuffisantes à un double point de vue :

En ce qu'elles n'arrivaient pas à réduire les émissions.

En ce qu'elles tendaient à un résultat diamétralement opposé à celui que l'organisme aurait dû poursuivre, s'il avait conjugué son action particulière avec la politique monétaire du gouvernement.

Sans doute la suppression des bons à très court terme opérée jusqu'alors avait-elle réduit les échéances mensuelles de 7 à 8 milliards à 4 milliards environ, mais il fallait agir encore pour donner plus de marge aux émissions et contribuer ainsi à soulager le marché des capitaux.

Le Trésor avait d'ailleurs, en ce qui concernait ses engagements venant à échéance prochainement, un même intérêt à voir se dégager la situation monétaire.

Une grande opération de consolidation à la faveur des heureuses dispositions du marché s'impo-

sait. Elle devait tout d'abord avoir pour résultat de résorber définitivement une partie des bons et de donner plus d'aisance à leur émission. Elle devait ensuite obliger les capitaux disponibles à se détourner des placements à très court terme qui n'engendraient qu'insécurité financière. Il faut d'ailleurs remarquer ici que toutes les mesures adoptées depuis le début par la Caisse autonome et notamment la suppression des bons à 1, 3 et 6 mois avaient déjà tendu à redonner aux capitalistes les vieilles et saines coutumes d'épargne dont ils s'étaient depuis longtemps départis.

SECTION III. — PREMIÈRE CONSOLIDATION

C'est dans ces conditions que fut décidée la première grande consolidation qui devait porter non seulement sur la dette flottante constituée par les bons de la défense mais encore sur la dette à court terme du Trésor dont les échéances étaient imminentes. Il ne faut pas oublier, en effet, que toute dette à court terme devient à un moment donné un élément de dette flottante.

Une convention intervint le 1^{er} avril 1927 entre le ministre des Finances et la Caisse autonome qui régla les conditions dans lesquelles les bons participeraient à l'opération et les rapports qui s'établiraient de ce fait entre la Caisse et le Trésor. Le ministre des finances usait du droit que lui donnait l'article 13 du décret réglementaire du 13 août, qui

lui permettait de procéder sans autorisation législative préalable a des conversions facultatives de la dette intérieure et du crédit national.

Il prit donc un décret en date du 2 avril 1927 concernant l'échange des titres de la dette flottante et à court terme contre des rentes 6 % amortissables en 50 ans.

Les circonstances se trouvaient d'ailleurs très favorables à une telle opération. Les disponibilités monétaires et le gonflement du marché des capitaux, la baisse du taux de l'intérêt et le marasme économique, enfin une stabilité politique tout à fait remarquable, résultat de la trêve momentanée des partis, devaient assurer le succès du nouvel emprunt.

Ses caractéristiques étaient les suivantes : outre les porteurs d'obligations décennales de la défense nationale venant à échéance en 1929, de bons du Crédit National émis en 1923, de bons du Trésor à 3,6 et 10 ans émis en 1923, les porteurs de bons de la défense à 6 mois restant en circulation et de bons à 1 et 2 ans émis antérieurement au 3 avril 1927 avaient la faculté de demander la conversion de leurs titres en rentes 6 % amortissables en 50 ans, portant jouissance à dater du 1^{er} mai 1927. Le capital serait remboursé par tirage au sort avec prime de remboursement de 50 fr. pour 100 fr. Cependant le Trésor se réservait le droit de rembourser par anticipation et à toute époque à partir du 1^{er} mai 1931 les titres restant en circulation à un

prix égal à leur valeur nominale majorée de la portion acquise de la prime de remboursement.

Il y avait dans cet emprunt de consolidation des choses excellentes, il y en avait aussi de moins bonnes. Le principe d'un amortissement régulier par tirage au sort en 50 ans était tout à fait régulier, de même la faculté pour le Trésor de rembourser les titres par anticipation à partir de 1931, ce qui permettait des mesures de conversion très rapprochées.

Ce qui était moins heureux, c'était la prime de remboursement qui devait se traduire pour le Trésor par une lourde charge supplémentaire s'il n'usait pas bientôt de son droit de conversion. Cette prime ajoutée aux diverses indemnités fiscales accordées aux nouveaux titres faisait que le taux réel de l'emprunt dépassait 7 % pour un taux nominal de 6 %.

C'est une pratique courante en France que celle qui consiste à masquer l'intérêt véritable consenti aux porteurs par des avantages divers (émissions au-dessous du pair, immunités fiscales). En général cette pratique a pour résultat de rendre plus difficiles les amortissements futurs, ainsi que de retarder les opérations de conversion. L'inconvénient était, il est vrai, atténué ici du fait que le Trésor se réservait le droit de rembourser par anticipation.

En ce qui concernait les titres de la dette flottante gérée par la Caisse autonome et qui allaient

se trouver consolidés, voici quelles étaient les dispositions de la convention du 1^{er} avril 1927.

Le service de l'intérêt et de l'amortissement était assuré par le Trésor, la Caisse s'engageait à verser à ce dernier pendant 100 semestres et à partir du 1^{er} novembre 1927 les sommes nécessaires. Au cas où l'Etat userait en 1931 de son droit de rachat anticipé, une nouvelle convention interviendrait pour régler la contribution de la Caisse à cette opération. D'ailleurs, le droit de conversion prévu par le décret du 2 avril jouait aussi bien au profit du Trésor que de la Caisse autonome pour la fraction de sa dette transformée en rentes amortissables.

L'emprunt fut ouvert le 25 avril et clos le 25 mai. Ses résultats répondirent largement aux espérances. Un total de 7.454.955.900 franc de bons de la défense fut transformé en rentes amortissables en 50 ans.

Il faut noter par ailleurs que la Caisse, poursuivant sa politique de réduction de l'intérêt et des émissions, avait, de son côté, abaissé le taux des bons à 1 an à 4 % et celui des bons à deux ans à 5 % le 11 avril 1927. Peu de temps après, le 6 mai, le taux des bons à 1 an était ramené à 3 %.

Nous voici à la fin du mois de mai 1927, nous pouvons jeter un regard en arrière et mesurer l'œuvre accomplie à cette date.

Prenant en charge plus de 48 milliards de bons de la défense pour un maximum légal de circulation voisin de 52 milliards, la Caisse, par suite des

diverses consolidations réalisées, voit son maximum futur fixé à 41 milliards en chiffres ronds.

Ayant profité des bonnes dispositions du marché' elle a pu successivement suspendre l'émission des bons à 1, 3 et 6 mois. Il ne reste plus que des bons à 1 et 2 ans. Corrélativement, une réduction régulière des taux d'intérêt a été réalisée.

En définitive, alors qu'en septembre 1926 un quart des bons de la défense existant était représenté par des titres inférieurs à 1 an, les bons à 1 an actuellement en circulation forment près de 85 % du total et ceux à deux ans plus de 10 %. Le résultat est que les échéances mensuelles qui avaient varié en 1926 de 7 à 8 milliards se verront ramenées aux environs de 3 milliards lorsque les bons à 6 mois auront été entièrement remboursés. Ainsi : réduction très sensible du bloc de la dette flottante, aménagement des échéances et réductions des taux d'intérêt : la Caisse avait déjà largement contribué à l'œuvre de redressement financier.

SECTION IV. — MESURES RADICALES

L'ère des difficultés pour la Caisse autonome n'était cependant pas close. Sans doute, avait-elle rempli avec succès bien des articles de son programme, mais un de ses devoirs principaux se révélait de jour en jour plus délicat : il consistait à maintenir la circulation totale des bons de la défense dans les limites du maximum légal.

Pour l'instant, ce maximum (48.760 au 1^{er} janvier 1927) n'était pas atteint et, d'autre part, l'article 5 de la loi du 7 août ne prescrit pas à la Caisse d'abaisser le plafond des bons « immédiatement » après les amortissements ou consolidations effectués, en sorte qu'une certaine latitude lui était accordée. Si donc la Caisse le désirait, elle pouvait fort bien attendre le début de l'année 1928 pour ajuster la circulation des bons au nouveau maximum qui devait être, on l'a vu, de 41 milliards en chiffres ronds. Elle ne pouvait cependant pas rester inactive et le devoir élémentaire de ses dirigeants était de poursuivre une politique telle que le montant total des bons se rapprochât de plus en plus des nouvelles limites légales de telle sorte que l'ajustement pût s'opérer sans difficultés au moment voulu.

Or, malgré la consolidation de l'emprunt d'avril qui avait porté sur plus de 7 milliards de bons, malgré toutes les mesures prises par ailleurs, la circulation totale au 31 mai 1927 s'élevait encore à 46.284 millions de francs, supérieure donc de plus de 5 milliards au maximum fixé pour 1928.

Quelles étaient les raisons de cette situation ?

Elles sont aisées à mettre en lumière. L'emprunt d'avril, s'il avait réussi à consolider définitivement une somme importante de titres à très court terme, n'avait pas à d'autres points de vue donné tous les résultats qu'on attendait. Il était même allé à l'encontre du but recherché. En effet, la conversion

de quelques milliards de bons de la défense n'était pas consécutive à un simple échange de titres. L'argent « frais » avait aussi contribué dans une certaine mesure au succès de l'opération, c'est que les disponibilités liquides du marché étaient considérables, un grand nombre d'épargnants avaient demandé aux banques de leur procurer des bons de la défense émis antérieurement au 3 avril, afin de pouvoir souscrire au nouvel emprunt. Les banques ayant accédé au désir de leur clientèle s'étaient vues à leur tour à la tête de disponibilités considérables avec lesquelles elles avaient acheté de nouveaux bons de la défense. Ces achats, conséquence directe de l'emprunt, joints à la faveur dont continuaient à jouir par ailleurs les bons à 1 et 2 ans auprès du public, expliquent l'excès des émissions à cette époque et l'accumulation continue des disponibilités de la Caisse reflétée par l'augmentation continue de son compte courant à la Banque de France.

Conformément à l'article 6 du décret réglementaire qui prescrit au Conseil d'Administration de provoquer toute mesure susceptible de ramener la circulation dans les limites du maximum, il fallait donc agir. Plusieurs moyens étaient possibles. Le plus efficace eut été certainement de suspendre toutes les émissions de bons, mais une telle mesure aurait eu pour effet de faire refluer de nouvelles disponibilités sur le marché des capitaux déjà saturé. A tous points de vue et aussi bien pour

la trésorerie future de la Caisse que pour le public lui-même, le remède était trop radical, trop brutal. On préféra s'arrêter à un moyen terme qui consista à ne suspendre que l'émission des bons à 1 an. Cette mesure fut prise le 2 juin 1927. Peu de temps après, le 22 juin, l'intérêt des bons à 2 ans, les seuls qui restaient désormais en circulation, était abaissé de 5 à 4,50 %.

La suppression des bons à 1 an était une mesure très importante, la plus importante peut-être depuis la création de la Caisse et sur laquelle il faut insister pour en saisir toute la portée.

Lorsque précédemment la suppression des titres inférieurs à 1 an avait été décidée, il ne s'agissait en définitive que d'un montant total qui ne dépassait pas 3 à 4 milliards. On ne s'exposait donc pas à des remboursements excessifs au cas où le public ne se résoudrait pas à souscrire aux bons à plus longue échéance.

Au contraire, la décision prise le 2 juin 1927 concernait un total de titres que nous avons évalué plus haut à 85 % du montant de la circulation et qui atteignait 46 milliards de francs.

Cette mesure, prise à un moment où les nouveaux bons à 2 ans n'avaient pas encore une clientèle bien assise et où par conséquent les perspectives de renouvellement étaient encore incertaines, se révélait assez audacieuse.

Elle marquait la ferme volonté de maintenir la circulation dans les limites légales en même temps

qu'une étape décisive dans l'aménagement des échéances. Avec les seuls bons à 2 ans et si ultérieurement aucune difficulté n'obligeait la Caisse à reprendre l'émission de titres à plus court terme, les anciennes habitudes du public se trouvaient endiguées. C'était bien à l'épargne, seule source de stabilité politique et financière, que l'on s'adressait désormais.

Il n'en reste pas moins que la cause profonde de toutes les difficultés résidait dans la pléthore monétaire consécutive à la politique de devises poursuivie par la Banque de France. C'est par elle que s'expliquait cet afflux d'argent frais que nous avons noté dans l'emprunt d'avril, afflux qui avait eu sur la situation de la Caisse les répercussions que l'on sait. Là s'était d'ailleurs bornée la ponction monétaire opérée par cet emprunt qui par ailleurs n'avait fait que consolider des titres existants, donc n'avait absorbé aucun numéraire.

Une nouvelle opération, entreprise par le Trésor et qui aurait eu cette fois pour effet de réduire directement les disponibilités du marché, apparaissait à cette époque comme devant favoriser considérablement les efforts de la Caisse autonome. D'autre part, le gouvernement, poursuivant sa politique de restauration monétaire, se préoccupait de voir dégénérer l'émission des billets par la Banque de France en inflation caractérisée susceptible d'avoir sur la stabilité des prix intérieurs l'influence la plus redoutable. Les dépôts à vue

à la Caisse centrale du Trésor s'accumulaient dangereusement et constituaient une menace de même nature que l'ancienne dette flottante prise en charge par la Caisse autonome. C'est dans ces conditions que le ministre des Finances se décida à émettre un nouvel emprunt qui aurait eu pour but principal, en même temps qu'une consolidation des dépôts à vue du Trésor, l'amortissement des avances de la Banque de France à l'Etat, seul moyen indirect pour agir sur le volume des billets en circulation ou tout au moins pour améliorer la contrepartie de ces billets.

Afin de faciliter l'œuvre de la Caisse autonome, il fut décidé d'autre part que les bons de la défense seraient admis en souscription. Les répercussions directes de l'opération pour la matière qui nous intéresse devaient donc être :

a) Une déflation monétaire très favorable à la politique de la Caisse et d'autant plus nécessaire que cette dernière allait avoir à rembourser les bons à 1 an venant à échéance, ce qui menaçait d'accroître les disponibilités liquides du marché déjà surabondantes.

b) Une consolidation partielle des bons, ce qui en tout état de cause permettrait à la Caisse de se mouvoir plus à l'aise dans les limites de son maximum.

Le ministre des Finances, tout comme pour l'emprunt précédent, n'avait d'ailleurs pas à solliciter l'autorisation législative et pouvait se passer du

Parlement. Sans doute le nouvel emprunt s'adressait-il cette fois à l'argent liquide et non plus aux titres à court terme du Trésor, mais son but principal était de consolider les dépôts à vue de la Caisse centrale et de convertir les avances de l'institut d'émission à l'Etat qui constituent au premier chef une dette intérieure du Trésor au sens de l'article 13 de la loi du 7 août 1926.

Le décret parut le 13 juin 1927. Il autorisait la conversion de la dette flottante intérieure du Trésor en obligations 6 % amortissables en 50 ans. Le prix d'émission fut fixé à 92 fr. Les souscriptions étaient admises soit en numéraire soit en bons de la défense émis avant le 3 juin 1927. L'amortissement s'opérait par annuité constante inscrite au budget. Le remboursement avait lieu au pair, soit par tirage au sort soit par rachats en Bourse, l'Etat se réservant le droit de rembourser au pair et par anticipation à partir du 10 juillet 1931 les obligations restant en circulation. Les immunités fiscales ordinaires étaient accordées aux nouveaux titres.

La technique générale se rapprochait donc de l'opération d'avril quant à l'amortissement et elle était satisfaisante. Malheureusement, l'emprunt était émis au-dessous du pair. Il faut noter cependant que la prime de remboursement était abandonnée, on se rappelle qu'elle avait singulièrement alourdi les charges du dernier emprunt et en particulier la clause de convertibilité. A ce point de vue, un sérieux progrès était réalisé.

Une convention annexée au décret du 13 juin réglait les charges nouvelles de la Caisse autonome en ce qui concernait les bons de la défense reçus en souscription. La Caisse s'engageait à verser au Trésor les 10 janvier et 10 juillet de chaque année, les sommes nécessaires pour le service de l'intérêt et de l'amortissement des nouveaux titres. La faculté de remboursement anticipé jouait d'ailleurs aussi bien au profit du Trésor qu'à celui de la Caisse. Mais la convention contenait cette fois une clause très intéressante et très ingénieuse qui prévoyait l'escompte par la Caisse des bons reçus en souscription. Voici quelle en était l'économie :

Une partie des bons, à déterminer à la clôture de l'emprunt, devait être non pas consolidée purement et simplement mais escomptée, c'est-à-dire remboursée par la Caisse au Trésor. Ce dernier devait à son tour employer les sommes liquides ainsi recueillies à l'amortissement de sa dette envers la Banque de France. En définitive, on obtenait un amortissement des bons que les importantes disponibilités de la Caisse de gestion permettaient aisément sans s'exposer aux inconvénients qui en étaient la contre-partie à cette époque, c'est-à-dire sans inonder le marché monétaire.

La Caisse se bornait donc à transférer au Trésor une partie des capitaux dont elle disposait et il allait de soi que cette opération ne devait entraîner aucune diminution nouvelle du maximum de circulation des bons. Un abaissement du plafond

conformément à la loi du 7 août n'interviendrait que pour la fraction de titres non escomptés et dont la conversion en obligations 6 % était prise en charge définitivement par la Caisse. Il n'en restait pas moins que dans la mesure des bons escomptés le montant de la circulation devait se rapprocher de la limite légale en vigueur lors de l'opération.

L'emprunt fut clos dans le courant de juillet 1927 et resta donc ouvert un mois, il n'eut pas le succès de son devancier.

Sur un produit total de 4 millions de francs : 1.391.753.800 francs de bons de la défense furent remis en souscription. L'escompte prévu par la convention précitée porta sur tous les bons à 6 mois et à 1 an, soit sur 1.112.159.200 francs. La consolidation effective ne porta donc que sur les bons à 2 ans, c'est-à-dire sur 279.594.600 francs seulement. Le plafond légal de circulation devait au début de 1928 enregistrer ce résultat, et se trouva abaissé de ce fait et de celui des consolidations antérieures à 40 milliards de francs environ.

SECTION V. — LES MÉFAITS D'UNE LÉGISLATION TROP IMPÉRATIVE

La statistique fournie par le Rapport de la Caisse autonome sur la circulation des bons de la défense au cours de l'année 1927 indique au 31 juillet de cette année un montant total de 44.964 millions,

chiffre qui dénotait une amélioration certaine de la situation. Jusqu'à la fin du mois précédent, les bons s'élevaient à plus de 47 milliards de francs.

Ce résultat n'était certainement pas dû aux consolidations effectuées à la suite du dernier emprunt de ponction qui n'avait pas donné à ce point de vue tous les résultats qu'on en pouvait attendre. Il tenait au nombre considérable de bons à 6 mois et 1 an venus à échéance au cours de juillet. Il n'en restait pas moins que malgré toutes les mesures prises et nous avons vu qu'elles étaient importantes, la circulation dépassait encore de plusieurs milliards le maximum légal pour 1928. Les disponibilités de la Caisse déposées en compte courant à la Banque de France ne se trouvaient pas résorbées, elles pouvaient être évaluées à environ 8 milliards. L'opinion publique à cette époque, aussi bien celle de la rue que celle qui se révélait dans les journaux, se montrait assez émue d'une telle situation.

Certes, on savait bien que la Caisse de gestion avait réussi à consolider une large partie de la dette flottante, à aménager les échéances de telle sorte que tout danger immédiat fut écarté, mais cette impossibilité où l'on se trouvait de réduire les émissions de bons impressionnait ceux qui ne considéraient pas le problème de haut et dans son ensemble. Ils ne voyaient qu'une chose : une Caisse d'amortissement qui non seulement s'avérait incapable,

d'amortir, mais encore se trouvait entraînée dans une politique d'emprunts continuels.

Une décision courageuse n'était-elle pas souhaitable à cette époque ? Est-ce que notamment la Caisse n'aurait pas dû, renonçant à user de la latitude que lui laissaient ses statuts, se préoccuper d'ajuster immédiatement la circulation des bons au plafond légal de l'année 1928 ?

Un seul moyen eût été efficace pour atteindre ce résultat : suspendre sur-le-champ toutes les émissions. Quelles en auraient été les conséquences ? En premier lieu les remboursements de bons à 1 an qui devaient intervenir et qui dès cette époque pouvaient être évalués à 3 milliards de francs en moyenne par mois, n'étant compensés par aucune émission, auraient eu pour effet d'épuiser très rapidement les disponibilités de la Caisse. Cette dernière, pour se reconstituer une trésorerie, aurait dû reprendre dans un délai prochain ses émissions. Or à ce moment les seuls bons à deux ans n'eussent certainement pas pourvu à cette politique et l'on eût assisté fatalement à la renaissance des bons à très court terme que des mesures très heureuses avaient fait disparaître. C'était une grande partie de l'œuvre de consolidation qui se trouvait compromise par la méconnaissance absolue de ce principe que toute politique de consolidation exige la constitution préalable d'abondantes disponibilités. En second lieu la suspension totale des émissions aurait eu pour résultat de faire refluer sur

le marché des capitaux de nouvelles valeurs liquides à un moment où l'on se préoccupait beaucoup de son engorgement. L'emprunt d'assainissement de juillet, en effet, n'avait pas donné ici non plus de grands résultats : les dépôts des banques et des Caisses d'Épargne à la Caisse Centrale du Trésor restaient un grave objet de préoccupations et menaçaient de constituer une dette flottante aussi redoutable que celle dont la gestion avait été confiée à la Caisse autonome.

A ce point de vue encore, une mesure trop radicale n'était pas à souhaiter. Ce que la Caisse pouvait entreprendre, c'était de rapprocher insensiblement la circulation actuelle des bons du prochain maximum légal de 1928. Elle avait divers moyens à sa disposition :

a) Tout d'abord une nouvelle réduction du taux de l'intérêt des bons à deux ans fixé depuis le 22 juin à 4,50 %.

b) Elle pouvait ensuite user d'un moyen qu'elle avait dédaigné jusqu'alors : le contingentement, c'est-à-dire la limitation des souscriptions au renouvellement des bons échus. Sans doute n'avait-on jamais usé de ce moyen en raison de ses difficultés d'application.

e) Enfin la Caisse pouvait décider la création d'un nouveau type de bons à plus longue échéance comme on l'y avait invitée à cette époque de divers côtés¹.

1. Voir Chronique financière de M. Frédéric Génny, dans le *Temps* du 8 août 1927.

Ce n'est à aucune de ces solutions que l'on s'arrêta. Ayant constaté un excédent notable de remboursements au cours des derniers mois et disposant par ailleurs de disponibilités considérables, la Caisse estima que les titres échus ne se renouvelleraient pas tous en bons à deux ans et qu'ainsi les seuls remboursements de bons à 1 an auraient pour effet de ramener la circulation aux environs des limites légales. Elle ne prit donc aucune mesure nouvelle en août ni en septembre.

Ces calculs devaient se trouver déjoués par les faits.

Il fut avéré en effet au cours d'octobre que le renouvellement des bons à 1 an en bons à 2 ans s'effectuait régulièrement. Le circuit des remboursements et des émissions se trouvait donc rétabli au profit de la Caisse : la mariée était trop belle ! Il ne fallait plus compter que les faits produisissent eux-mêmes le réajustement nécessaire.

Il est de fait que les disponibilités de la Caisse, non compris les 1.200 millions qu'elle avait en dépôt au Trésor, atteignaient toujours en octobre 1927 plus de 7 milliards. Le montant total des bons à la fin de ce mois était de 43.857 millions, en excédent de plus de 3 milliards sur le maximum de 1928¹. Des mesures nouvelles s'imposaient cette fois qui devaient pourtant ne pas porter une atteinte trop grave à la tréso-

1. Encore eut-il fallu comprendre dans la fixation du plafond légal de 1928 les ressources spécialement affectées par la loi du 7 août à l'amortissement des bons. Mais ces sommes avaient été employées au paiement des intérêts nécessités par le service des nouveaux bons à deux ans.

rière de la Caisse. Les échéances de bons à 1 an jusqu'en juin 1928 nécessitaient en effet des disponibilités assez abondantes.

C'est dans ces conditions que le Comité Financier prit en novembre la décision d'escompter, c'est-à-dire de rembourser par anticipation environ 2 milliards de bons de la défense détenus par la Caisse des dépôts et consignations et qui devaient être retirés de la circulation. Cette opération allait permettre à la Caisse de ne pas limiter par trop le chiffre des émissions de bons à deux ans pendant les premiers mois de l'année 1928. Il fut décidé en effet, le 12 décembre, que les émissions de bons en janvier et en février seraient limitées à un montant inférieur de 600 millions aux échéances de bons à 1 an survenues au cours du mois. C'était la première mesure de contingentement adoptée, nous avons déjà fait allusion aux difficultés d'application. Il est très délicat d'imposer une limitation aussi stricte aux quelques 40.000 guichets qui en France délivrent des bons de la défense.

La nouvelle politique allait évidemment faire refluer de nouvelles disponibilités sur le marché, mais elle était d'autant plus nécessaire que l'année 1928 ne s'annonçait pas exempte de difficultés. Les derniers bons à 1 an venant à échéance le 2 juin de cette année et les premiers remboursements de bons à deux ans ne devant s'effectuer qu'à partir du 1^{er} janvier 1929, il y avait en perspective, un intervalle de 7 mois pendant lequel la dette gérée par la Caisse

menaçait de s'accroître dans des proportions inquiétantes. Il fallait donc à tout prix que la circulation des bons au début de 1928 fût non seulement au niveau du maximum légal pour cette année mais encore, si possible, sensiblement au-dessous, afin que la Caisse disposât dans les derniers mois d'une marge suffisante qui lui permît de ne pas fermer ses guichets à la clientèle fidèle des porteurs de bons.

La seule annonce du contingentement provoqua pendant la deuxième quinzaine de décembre un afflux considérable de souscriptions. La circulation s'accrut en deux semaines de 300 millions. Elle atteignait 43.484 millions au 31 décembre.

Nous voici donc à la fin de l'année 1927.

Le premier exercice complet s'achève au milieu de nombreuses difficultés qui ont obligé de louvoyer entre des écueils successifs et d'adopter souvent des mesures qui n'étaient pas en parfaite harmonie avec la politique générale du gouvernement.

Le grave défaut du système apparaissait dès cette époque. Il résidait dans les dispositions trop impératives de la loi du 7 août. L'expérience avait prouvé que l'abaissement annuel du plafond imposé par la loi du 7 août ne correspondait pas aux nécessités de la consolidation poursuivie par ailleurs. Une telle limitation eût été légitime si la dette flottante constituée par les bons de la défense était restée à la charge de la Trésorerie. En pareil cas, tous les abus étaient à redouter et le premier geste à accomplir

était certainement de rompre avec les anciennes coutumes en fixant un maximum rigoureux à l'émission des titres dont le produit risquait de se trouver à nouveau englouti dans le gouffre des dépenses courantes de l'Etat.

Mais après la prise en charge des bons par la Caisse de gestion, après les garanties prises par ailleurs, il eût été préférable d'accorder un plus grand crédit au nouvel organisme et de ne pas endiguer ses initiatives par une réglementation trop rigoureuse. Cette réglementation obligeait la Caisse à suivre une politique diamétralement opposée aux buts poursuivis par les deux grands organismes financiers qui dominant le marché monétaire : le Trésor et la Banque de France. On retrouve ici encore l'attitude du législateur de 1926. Préoccupé, au sortir d'une crise très grave, de regagner la confiance de l'opinion, il accomplit une série de gestes symboliques au mépris parfois d'une connaissance approfondie des difficultés techniques.

Ayant abaissé la circulation des bons de 48.168 millions à 43.484 au 31 décembre 1927, ayant aménagé les échéances et réduit les taux d'intérêt la Caisse pouvait à juste titre être satisfaite, mais l'année 1928 s'annonçait lourde de difficultés, en ce qu'elle nécessitait des mesures en apparence contradictoires :

1^o Limitation de la circulation ;

2^o Constitution de ressources suffisantes pour parer aux nombreuses échéances ;

3^o. Attitude à adopter au cours des derniers mois de l'année, après la clôture des remboursements de bons à 1 an.

SECTION VI. — UN SCRUPULEUX RESPECT DE LA LÉGALITÉ

Conformément à l'article 5 de la loi du 7 août et pour tenir compte des consolidations réalisées au cours de l'exercice 1927, le montant maximum de la circulation fut fixé pour 1928 à 38.268 millions, soit avec la tolérance de 6 % : 40.564 millions.

Nous avons vu que le montant total des bons s'élevait en décembre à 43.484 millions. L'année nouvelle s'ouvrait donc pour la Caisse avec un excédent illégal de près de 3 milliards de francs.

Le rétablissement de la situation fut opéré de main de maître.

Les opérations si délicates de contingentement que le Comité Financier avait décidées en décembre réussirent parfaitement et donnèrent un résultat sensiblement conforme aux prévisions.

Quant à l'escompte des bons, il porta en définitive sur 1.924 millions. Cette somme fut imputée sur le compte courant de la Caisse à la Banque de France et remise en paiement aux caisses publiques qui avaient cédé les bons.

Ces diverses mesures réduisirent la circulation effective de 2 milliards 1/2 environ pour le seul mois de janvier. Elle s'élevait le 31 de ce mois à

41.050 millions ne dépassant plus le maximum que de 500 millions. Le mois de février 1928 devait régulariser la situation définitivement. Le Comité Financier, poursuivant sa politique de contingentement, limita les souscriptions au montant des bons à 1 an venus à échéance. Ainsi les opérations d'escompte précédemment réalisées permettaient conformément aux calculs de ne pas pousser trop loin les mesures de contingentement, résultat très appréciable au point de vue du marché monétaire. Les souscriptions furent en fait inférieures de plusieurs centaines de millions aux remboursements effectués au cours de ce mois. En outre la Caisse escompta encore pour 250 millions environ de bons de telle sorte que le but final fut atteint le 29 février 1928. La circulation était à cette date de 40.334 millions, inférieure par conséquent au nouveau plafond légal. Fin mars, les heureux résultats de cette politique se précisent, les bons gérés ne s'élèvent plus qu'à 39.856 millions.

Les perspectives d'avenir s'annoncent tout à fait rassurantes dès ce moment, tout au moins jusqu'au mois de juin qui devait voir le remboursement des derniers bons à 1 an. La Caisse disposait de 5 milliards en compte courant à la Banque de France. Aussi une nouvelle réduction du taux d'intérêt des bons à deux ans fut-elle envisagée pour le mois d'avril. Un décret du 24 avril fixe désormais à 4 % le taux, qui était, on s'en souvient, de 4,50 % jusqu'alors. La circulation au 31 avril n'est plus que de 38.979 millions. La marge d'émission est déjà supérieure à 1 milliard 1/2 de francs.

Ce rétablissement si rapide, si prudemment effectué fut tout à l'honneur des dirigeants. Il marqua une étape décisive dans l'œuvre accomplie. Le remplacement des bons à 1 an par des bons à 2 ans qui pouvait être la source de si grosses difficultés s'opérait le plus facilement du monde, et ainsi s'achevait la première tâche : faire perdre sa nocivité à la dette flottante prise en charge, par l'allongement progressif des échéances.

Mais une question restait en suspens pour l'année 1928. Quelle allait être l'attitude de la Caisse pendant les derniers mois, lorsqu'aucun remboursement n'étant effectué, les nouvelles émissions n'auraient plus de contre-partie ? Sans doute, le plafond légal n'était pas atteint, mais la marge demeurait assez faible et pouvait fort bien se trouver débordée par un de ces afflux soudains de souscriptions qui s'étaient déjà produits par le passé.

Une telle éventualité était d'ailleurs improbable. Tout d'abord, les restrictions apportées à l'émission devaient subsister et accroître selon toutes probabilités l'écart entre le maximum légal et la circulation actuelle. D'autre part, il ne faut pas oublier que les souscriptions nouvelles en bons à deux ans ne devaient plus s'effectuer à partir de juin 1928 qu'avec de « l'argent frais » et non plus au moyen d'un renouvellement de titres échus. Il était par conséquent à présumer que le rythme des émissions après cette date se poursuivrait tel qu'on l'avait connu jusqu'alors.

Quoi qu'il en soit, et pour plus de sûreté, on pouvait dès cette époque espérer que des mesures nouvelles viendraient assurer à la Caisse une existence possible pendant les derniers mois de l'année en cours. Mais par ailleurs la situation du marché monétaire ne s'était guère améliorée et c'est, on le sait, la considération qui avait mis un frein à la politique restrictive de la Caisse de gestion.

Quel pouvait être le remède, sinon celui qui avait été employé dans des circonstances analogues en collaboration avec le Trésor public ?

Nous arrivons avec le mois de mai à la nouvelle opération de ponction et de consolidation qui devait assainir et la situation de la Caisse et celle du marché monétaire où s'élaboraient déjà de si importantes réformes.

SECTION VII. — DERNIÈRES MESURES

Le Gouvernement décida donc une fois de plus de mettre à profit les heureuses dispositions du marché pour émettre un nouvel emprunt qui, dans son esprit, devait être surtout un emprunt « pour la monnaie ». Avec lui devaient se réaliser toutes les conditions techniques d'une stabilisation de droit que tout le pays attendait avec une bien légitime impatience.

Mais si tel était le but de l'opération qui ne devait intervenir d'ailleurs qu'après les élections législatives du mois de mai, ce n'était pas là le seul. Comme en juillet 1927 l'emprunt devait non seulement per-

mettre de rembourser la dette de l'Etat envers l'institut d'émission, moyen indirect d'agir sur la circulation des billets, mais encore de consolider définitivement une partie de la dette flottante et à court terme du Trésor. Enfin des conventions passées avec la Caisse de gestion devaient régler les répercussions possibles sur la circulation des bons de la défense.

Nous n'avons pas à apprécier ici la légitimité d'un emprunt de ponction à une époque où les rapports du Trésor et de la Banque de France s'étaient déjà grandement améliorés. Cette critique a été présentée par M. le professeur Jèze dans le *Journal des Finances*¹.

Il faut seulement constater que l'opération entreprise ayant pour effet de consolider et de convertir la dette intérieure et à court terme le ministre des Finances se trouvait comme en 1927 dispensé de solliciter l'autorisation parlementaire et pouvait se réclamer de l'article 13 de la loi du 7 août 1926.

Le décret d'ouverture parut au *Journal Officiel* du 1^{er} mai 1928. Le triple but indiqué plus haut était bien à la base du décret, mais la consolidation s'y trouvait placée au premier plan, afin de légitimer la liberté d'action du ministre des Finances en ces matières.

Les titres de la dette à court terme du Trésor et du Crédit National venant à échéance en 1928 et 1929 pouvaient être convertis en rentes 5 % amortis-

1. *Journal des Finances*, 13 avril 1928.

sables en 75 ans. L'amortissement était effectué par voie d'annuité budgétaire constante, soit par rachats en Bourse soit par remboursements au pair à la suite de tirages au sort. L'Etat se réservait la faculté de rembourser au pair par anticipation et à partir du 10 mai 1932 tout ou partie des titres restant en circulation. Les nouvelles rentes jouissaient des privilèges et immunités fiscales habituelles. Les souscriptions, et c'est ici qu'apparaît le but monétaire de l'emprunt, étaient reçues soit en titres à court terme soit en numéraire soit enfin en bons de la défense émis avant le 21 avril 1928.

En outre par une convention, annexée au décret et passée entre le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque de France, le produit des souscriptions en numéraire ainsi que le produit de l'escompte des bons détenus par le Trésor devait être appliqué au remboursement des avances de l'institut d'émission à l'Etat. Une autre convention avec les dirigeants de la Caisse prévoyait comme en juillet 1927 l'escompte par celle-ci jusqu'à concurrence d'un montant à déterminer à la clôture de l'émission des bon-repris en libération des souscriptions. L'excédent seul devait être pris en charge par la Caisse et consolidé définitivement. De même qu'en juillet, on aboutissait par cette opération à augmenter les ressources en numéraire du Trésor et par conséquent les remboursements à la banque pendant que l'on permettait à la Caisse de réduire la circulation effective des bons et d'accroître sa marge d'émission.

On sait que c'était là le but recherché pour les derniers mois de l'année 1928.

Le nouvel emprunt ne différait donc pas dans ses grandes lignes des précédentes opérations. Il marquait cependant un relèvement remarquable du crédit public. Non seulement la période d'amortissement se trouvait reculée à 75 ans, ce qui dénotait une confiance de plus en plus certaine dans la gestion de l'Etat, mais l'intérêt nominal au lieu d'être fixé à 6 %, était de 5 % seulement, pour un taux d'émission de 91 %. Les modalités étaient donc très satisfaisantes. Enfin une grande différence séparait le nouvel emprunt de ses devanciers. Jusqu'alors les conversions offertes aux porteurs étaient facultatives en ce sens que ces derniers pouvaient ou bien souscrire à de nouveaux titres à long terme, ou bien conserver leurs anciennes valeurs. Cette fois, il s'agit d'une véritable conversion, le ministre imposant le remboursement anticipé aux porteurs qui ne voudraient pas consolider leurs bons ou leurs obligations.

Pour revenir aux bons de la défense il ne semblait pas que les souscriptions dussent être très considérables, attendu que les émissions se trouvaient, on le sait, contingentées depuis plusieurs mois. Peu nombreux devaient être dans ces conditions les porteurs désireux d'échanger leurs titres contre des rentes amortissables.

L'emprunt fut ouvert après les élections générales le 7 mai 1928, c'est-à-dire à une époque où les résultats de la consultation populaire avaient calmé les

appréhensions qu'un revirement politique éventuel avait fait naître.

Plus de 6 milliards en numéraire furent recueillis au cours des six premières journées. Le gouvernement se vit obligé huit jours après l'ouverture de clôturer les souscriptions en argent frais, afin de ne pas se trouver à la tête de sommes disproportionnées avec le but qu'il poursuivait. Les souscriptions en obligations et en bons furent closes par un arrêté ministériel en date du 8 juin. Les rentes 5 % avaient été souscrites par le public pour un montant global d'environ 20.850 millions, se décomposant comme il suit¹ :

Numéraire	10.640 millions
Bons du Trésor, du Crédit National et Obligations de la Défense Nationale	4.910 —
Bons de la Défense.....	5.321 —

Le succès de l'opération dépassait les espérances les plus optimistes et attestait le chemin parcouru depuis la crise de 1926 grâce aux efforts du gouvernement d'union nationale.

Les ressources en numéraire provenant soit de la remise de billets soit du transfert des disponibilités liquides de la Caisse autonome par l'escompte des bons étaient considérables et allaient ouvrir la voie

1. Ces chiffres communiqués une semaine après la clôture par le ministère des Finances ne font pas état de certaines consolidations non encore effectuées, les porteurs n'ayant pas encore fait connaître leurs décisions.

à la réforme définitive de notre statut monétaire. Les échéances imminentes de la dette à court terme se trouvaient allongées sur une période de 75 ans,

Quant aux souscriptions en bons de la défense, elles n'avaient pas été, conformément aux prévisions, très considérables. Par application de la convention d'avril, 2.849.900.500 francs de bons furent escomptés au Trésor par la Caisse autonome. Sans doute le maximum légal de 1929 ne devait pas se trouver sensiblement abaissé, mais la circulation effective des bons au 30 juin 1928, compte tenu de l'excédent des émissions effectuées au cours de ce mois et de l'escompte effectué était ramené de 38.597 millions au 31 mai à 33.516 millions. Si l'on se rappelle que le maximum légal pour l'année en cours était de 40 milliards $1\frac{1}{2}$, on mesure la marge d'émission qu'une politique parfaitement conduite avait permis d'assurer.

La Caisse pouvait dès lors envisager l'avenir avec confiance, cette période critique pour elle, qui s'ouvrait à partir du mois de juin, elle allait la mettre désormais à profit pour reconstituer progressivement ses disponibilités jusqu'au moment où les premiers bons à deux ans venant à échéance nécessiteraient des remboursements nouveaux¹.

SECTION VIII. — CALME PLAT

La réforme monétaire réalisée par la loi du 25

1. Ces remboursements ne devaient d'ailleurs guère excéder en 1929 2 milliards par mois.

juin 1928 ne devait avoir aucune répercussion directe sur l'œuvre accomplie par la Caisse de gestion. Elle était l'aboutissement logique et nécessaire de la politique financière suivie depuis 1926.

Avec la stabilisation légale du franc se trouvaient définitivement consolidés tous les résultats déjà acquis dans la gestion des bons de la défense. La tâche de l'amortissement proprement dit pouvait désormais être envisagée sans que soient à craindre des variations ultérieures de l'instrument monétaire. L'activité de la Caisse jusqu'alors n'avait d'ailleurs porté ses fruits que parce que le cours du franc, sous l'influence du contrôle de la Banque de France avait accusé une stabilité de fait pendant 18 mois consécutifs. Ce n'est pas à dire que la stabilisation ait assaini définitivement le marché monétaire. Un des phénomènes qui surprit au plus haut degré le public après la réforme de juin 1928 fut l'extrême abondance de capitaux et l'augmentation anormale de la circulation fiduciaire qui caractérisa cette période. Le franc stabilisé, les comptes courants du Trésor et de la Caisse s'étaient accrus dans de notables proportions. Ce phénomène était en apparence inexplicable.

En apparence seulement, car la raison était fort simple :

On se souvient que la Banque de France avait, au cours des 18 mois précédents et pour exercer son contrôle sur le marché des changes, absorbé l'excédent des offres de devises étrangères qui eus-

sent pu provoquer une hausse corrélative du franc. Elle fut donc entraînée nécessairement à émettre de nouveaux billets qui, s'ils n'avaient pas été résorbés en partie, auraient eu sur le niveau général des prix un effet regrettable. Le principal moyen utilisé à cet effet avait consisté dans des opérations de reports sur devises étrangères.

Prêtant ainsi des devises pour un certain temps et les rachetant à terme, la banque favorisait les exportations temporaires de capitaux et résorbait de cette façon une partie des disponibilités du marché intérieur. Mais la stabilisation effectuée et les achats de devises n'étant plus nécessaires, les opérations de report ne devaient pas tarder à se dénouer, libérant progressivement les capitaux-francs qui constituaient la contre-partie des devises. Ainsi s'explique l'abondance monétaire qui subsista au cours des mois qui suivirent la réforme de juin.

Nous avons insisté sur ce phénomène, car il eut sa répercussion sur la politique de la Caisse autonome pendant les derniers mois de l'année 1928.

En effet, les émissions de bons devenaient à cette époque indispensables à un double point de vue. Tout d'abord, afin de permettre la reconstitution des disponibilités épuisées par les récentes opérations d'escompte. En deuxième lieu pour résorber les capitaux en excédent sur le marché à la suite de la stabilisation légale du franc. Il était enfin prudent de garder, au cours du deuxième semestre de 1928, un contact avec les souscripteurs et de ne pas

perdre leur clientèle. Le mois de janvier 1929 devait en effet voir la reprise des opérations d'émission et de remboursements des bons à deux ans.

Ces considérations expliquent l'attitude de la Caisse autonome en fin d'année 1928. Elle ne voulut pas suspendre complètement l'émission de ses bons à deux ans, mais grâce au contingentement mis en vigueur en janvier, une surveillance rigoureuse put être exercée sur le volume de la circulation.

De juin à décembre, une moyenne de 370 millions de bons fut mise mensuellement en circulation. Le total passa donc de 33.516 millions au 30 juin à 35.665 millions au 31 décembre 1928.

Conformément à l'article 5 de la loi du 7 août et pour tenir compte des consolidations réalisées au cours de l'année 1928, le nouveau maximum a été fixé pour 1929 par le Conseil d'Administration à 35.487 millions, soit en tenant compte de la marge de 6 % à 37.616 millions.

SECTION IX. — PROSPÉRITÉ

L'année 1929 ne s'annonçait pas très redoutable. La trésorerie de la Caisse autonome rapidement reconstituée au cours du deuxième semestre de 1928, la mettait à l'abri de toute surprise. Son compte courant à la Banque de France au 1^{er} janvier 1929 atteignait 5 milliards 1/2 en chiffres ronds. Par ailleurs, les échéances mensuelles de bons à deux ans ne devaient guère dépasser en moyenne pour l'année

nouvelle 1.360 millions. Aussi n'est-il pas surprenant de remarquer l'aisance remarquable des émissions et la facilité avec laquelle le volume de la circulation se maintint dans la limite du nouveau maximum légal. Le chiffre des bons à deux ans était de 35.896 millions fin janvier.

La Caisse aurait donc pu, comme on dit, se « laisser vivre » et se borner à gérer paisiblement une masse de titres qui paraissait ne devoir désormais constituer aucun danger pour les finances publiques. Ce n'est pas le parti qu'elle adopta et il faut l'en féliciter. Décidé à poursuivre résolument la politique de consolidation et d'échelonnement des échéances, le Conseil d'Administration prit, le 23 janvier 1929, une décision importante. Il élaborà à cette date une opération de conversion et de remboursement des obligations 6 % émises en 1926 ainsi que de consolidation des bons de la défense nationale.

Toutes les conditions nécessaires se trouvaient réunies à cette époque. En premier lieu, le crédit de l'Etat, tout à fait rétabli, se révélait de jour en jour plus assuré. Le loyer de l'argent avait baissé dans de notables proportions. Enfin, le cours même des obligations à convertir avait atteint un chiffre très favorable puisqu'il était passé de 500 francs, prix d'émission, à 620 francs.

C'est donc avec juste raison que le Conseil d'Administration se décida à user du droit de convertibilité qu'il avait eu l'heureuse précaution de se réserver en 1926.

La conversion des anciennes obligations n'était d'ailleurs pas l'unique but de l'opération entreprise, il faut pour s'en convaincre décrire la nouvelle émission.

Aux termes de la décision du 23 janvier 1929¹, la totalité des obligations émises en octobre 1926 et restant en circulation devaient être remboursables à partir du 1^{er} avril 1929. Ces obligations pouvaient être échangées au gré des porteurs contre de nouveaux titres. Les détenteurs de bons de la défense étaient admis à échanger leurs titres contre les nouvelles obligations. Les porteurs qui avaient opté devaient recevoir outre les nouvelles valeurs une soulte représentant la différence entre le prix de remboursement des obligations au 1^{er} avril 1929 et le prix d'émission des nouveaux titres, ainsi que le montant intégral et anticipé du coupon au 1^{er} avril. Les nouveaux titres portaient jouissance à partir de cette date. Le capital nominal était divisé en séries et remboursé en 40 ans au maximum. Le service de l'amortissement était effectué par annuité constante au moyen de remboursement au pair après tirage au sort. La Caisse se réservait la faculté de rembourser par anticipation au pair, à toute époque, à partir du 1^{er} avril 1934, tout ou partie des titres restant en circulation.

Un décret du 24 janvier 1929 fixa le taux d'intérêt des nouvelles obligations à 4,50 % et les exemptait de toute taxe spéciale frappant les valeurs

1. *Journal off.*, 25 janvier 1929.

mobilières ainsi que du droit de timbre. Enfin une décision du Conseil d'Administration en date du 8 février 1929 fixa le prix d'émission des obligations 4,50 % à 93,50 %, soit 935 francs par titre de 1.000 francs. Les porteurs qui n'auraient pas manifesté leur intention de convertir devaient être remboursés. En ce qui concerne les bons de la défense, n'étaient admis à la souscription que les bons émis avant le 17 février 1929.

Il s'agissait donc d'une opération complexe et l'on a pu dire, à juste titre, qu'elle n'avait pas beaucoup de précédents dans l'histoire financière de la France. Un triple résultat était en effet recherché :

- a) La conversion des anciennes obligations;
- b) L'amortissement de la dette flottante;
- e) L'amortissement pur et simple.

On a vu plus haut que la conversion avait toutes chances de réussir. Les obligations 1926 étaient au taux nominal de 6 %, mais compte tenu des exemptions fiscales et de la forte prime de remboursement leur taux réel d'intérêt atteignait 8 %. Les nouveaux titres étaient émis à 4,50% mais en ajoutant l'exemption fiscale et la prime de remboursement, les obligations 1929 émises à 935 francs pour 1.000 francs représentaient un taux réel d'intérêt de 5,03 %.

Le faible intérêt offert, la prime de remboursement la plus faible que la Caisse eût offerte jusqu'ici, enfin une période d'inconvertibilité relativement courte faisaient de cette conversion une opération très avantageuse et très bien conçue. Elle ne por-

tait cependant pas sur un chiffre très considérable puisque les anciennes obligations ne représentaient environ que 2.400 millions de francs. Aussi n'était-ce pas le but principal de la nouvelle émission.

La consolidation des bons à deux ans était bien plus importante. Il ne faut pas oublier, en effet, que la dette flottante, malgré les heureux résultats d'une gestion remarquable, s'élevait encore au 31 décembre 1928 à 35 milliards $1\frac{1}{2}$. Allait-on se désintéresser d'une dette aussi considérable sous prétexte que l'aménagement des échéances la rendait désormais inoffensive? La Caisse ne fut pas de cet avis et elle eut bien raison. Nous dirons pourquoi lorsque, étudiant l'élargissement des fonctions de la Caisse autonome, nous aurons à nous demander si la dette flottante existante ne présente plus aucun danger pour les finances du pays.

Quoi qu'il en soit, le Conseil d'Administration ne désirait pas que la consolidation portât sur un volume de bons trop considérable puisqu'il donnait dans sa décision de janvier, au Comité Financier, le droit de décider la clôture anticipée de la souscription ouverte en principe jusqu'au 9 mars 1929.

Enfin l'amortissement pur et simple était bien un des buts recherchés. Ceci ressort nettement des modalités même de l'opération de conversion. A l'inverse des règles communément admises en ces matières, et qui sont que les porteurs qui ne manifestent pas dans un certain délai leur intention sont censés accepter la conversion, la présomption était

ici dans le sens du remboursement. Mais étant donné la faible importance des obligations à convertir, la Caisse ne courait pas un grand risque en adoptant cette solution.

La nouvelle émission s'ouvrit le 18 février. Les conversions des obligations s'élevèrent à 2.170 millions environ, couvrant à peu près le solde des titres restés en circulation.

Quant à la souscription des bons, ouverte le même jour, elle fut, en vertu d'une décision du Comité Financier, close le soir même. En une seule journée, 5.357 millions de bons à deux ans furent transformés en obligations 4 1/2 %.

En résumé, le résultat atteint était avant tout la consolidation, venait ensuite la conversion et enfin l'amortissement, qui ne portait que sur des sommes peu importantes.

Enregistrant la consolidation effectuée, le chiffre des bons de la défense était fin mars de 31.319 millions, inférieur donc de près de 7 milliards au maximum légal de l'année en cours.

Il est assez difficile de fournir des chiffres exacts sur les mouvements de la circulation des bons pendant l'année 1929. Les émissions de la Caisse autonome sont entourées du plus grand mystère en temps normal. En étudiant cependant la progression des comptes courant à la Banque de France, en remarquant par ailleurs que les échéances ne devaient plus être en 1929 que de 1.360 millions en moyenne, on peut évaluer le volume de la circulation à environ 28.200 millions au 31 décembre 1929.

Cette année n'aura donc pas été inférieure à ses devancières quant aux résultats définitivement acquis.

SECTION X. — QUELQUES CHIFFRES ÉLOQUENTS

Arrivé à la fin de l'année 1929, et après avoir exposé les étapes parcourues depuis le 1^{er} octobre 1926, il faut faire le point.

Nous voudrions, par quelques chiffres, qui à eux seuls sont plus éloquents que bien des développements, marquer les résultats obtenus dans l'œuvre de consolidation, première préoccupation de la Caisse autonome.

Par la suppression complète des bons de la défense inférieurs à deux ans, par l'aménagement des échéances et les consolidations successives, les charges mensuelles qui variaient au 1^{er} octobre 1926 entre 7 et 8 milliards ne seront plus en moyenne que de 1.610 millions en 1930.

Grâce à des réductions successives de l'intérêt des bons et aussi de celui des titres de remplacement, la charge globale des intérêts est passée de 2.700 millions au 1^{er} octobre 1926 à 2.230 millions en 1929. Le volume des bons qui était de 48.167 millions au 1^{er} octobre 1926 n'est plus que de 28.200 millions environ au 31 décembre 1929.

Si l'on compare enfin l'ensemble de la dette gérée

1. Ce résultat est d'autant plus remarquable si l'on songe que, parallèlement, des consolidations de titres ont été obtenues.

par la Caisse en 1926 et en 1929, on constate une diminution de 2.400 millions en capital¹. Cette diminution correspond à un amortissement réellement effectué.

Le programme d'assainissement financier entrepris en collaboration avec le gouvernement est largement réalisé. Les critiques les plus sévères ne pourront rien contre ces chiffres. Ils sont la preuve que le succès a couronné de longs et patients efforts.

1. Chiffre extrait du Rapport de M. Palmade sur le budget du Ministère des Finances pour 1930.

CHAPITRE II

L'ŒUVRE D'AMORTISSEMENT

SECTION PREMIÈRE. — DANS QUELLE MESURE LA CAISSE A-T-ELLE AMORTI?

Si les diverses critiques qui furent adressées à la politique de la Caisse autonome peuvent être réfutées à l'aide des chiffres qui précèdent, il est une objection trop grave pour ne pas retenir l'attention.

La Caisse n'a rien amorti, répète-t-on¹, ce qui paraît non seulement regrettable, mais encore paradoxal pour un organisme de ce genre.

De là à condamner en bloc tout le système, il n'y a qu'un pas et certains esprits chagrins n'ont pas hésité à le franchir.

Il faut, avant de porter un jugement équitable, étudier la loi organique et les circonstances qui ont entouré son application.

Et tout d'abord, quel est le titre exact de la Caisse Autonome?

S'il est vrai qu'elle est connue dans le grand pu-

1. Voir notamment un article de M. Lamoureux qui résume très bien les critiques dont il est question (*Le Capital*, 25 octobre 1927).

blic sous le nom de « Caisse d'Amortissement » sa dénomination véritable, on l'oublie trop souvent, est « Caisse autonome de gestion des Bons de la défense nationale, d'Exploitation industrielle des tabacs et d'Amortissement de la dette publique ».

Il en résulte qu'en dehors de l'amortissement, il existe un autre champ d'activité qui n'est pas négligeable.

Quelles furent d'autre part les ressources mises à la disposition de la Caisse et destinées spécialement à l'amortissement? Elles se composaient à l'origine du produit de la taxe sur les premières mutations et des droits de succession, des excédents budgétaires éventuels et des dons et legs. Il s'agissait là au total d'une dotation assez maigre, évaluée au début à 3.500 millions de francs.

Quant à la technique d'amortissement mise à la disposition de la Caisse par la loi organique, elle a été jusqu'ici quelque peu empirique. L'amortissement direct était tout d'abord possible dans la mesure très étroite où les titres de rente et les valeurs du Trésor pouvaient être remis en paiement des impôts affectés par la loi du 7 août. Ces titres ont été annulés, mais l'amortissement réalisé de ce chef du 1^{er} octobre 1926 au 31 décembre 1928 n'a été que de 89 millions 1/2 environ.

En ce qui concerne l'amortissement des bons de la défense nationale il ne pouvait s'effectuer qu'au moyen de la réduction du taux de l'intérêt et de la durée des bons ou de contingentements destinés à restreindre les souscriptions.

Il y eut bien de ce fait un amortissement indirect réalisé.

Mais il ne faut pas oublier que, grâce aux consolidations successives, une partie des titres à très court terme a été transformée en titres amortissables¹. On peut bien dire qu'en ce qui concerne ces nouveaux titres, un amortissement rationnel est entrepris dès maintenant.

Enfin la comparaison de l'ensemble de la dette gérée par la Caisse au 1^{er} octobre 1926 et au 31 décembre 1929 accuse une diminution d'environ 2.400 millions en capital. Il s'agit bien là d'un amortissement direct réalisé.

Ce bilan établi, il est exact que les résultats effectifs n'ont pas été très considérables. Toute la question est de savoir si la Caisse aurait pu faire plus. A cette question, nous n'hésitons pas à répondre par la négative.

Avec quelles ressources la Caisse eût-elle amorti ? Elle commençait ses fonctions avec une trésorerie de 300 millions environ et les recettes destinées à l'amortissement étant des recettes d'impôts ne devaient lui revenir que progressivement. Au surplus, les deux premières années furent, on l'a vu, dominées par un souci constant : la constitution d'un fonds de roulement et d'une trésorerie assez prospère pour procéder sans risques aux importantes mesures d'aménagement de la dette flottante. Ces mesures souvent audacieuses se traduisaient en effet non seulement par des obliga-

1. 12.612 millions au 31 décembre 1928.

tions éventuelles de remboursement mais encore par des décaissements effectifs. C'est ainsi que la seule transformation des bons à un an en bons à deux ans a obligé la Caisse à faire l'avance de deux années d'intérêt.

Si donc la Caisse n'a pas amorti davantage, c'est qu'il lui était matériellement impossible de le faire.

Est-ce à dire que la situation soit identique aujourd'hui ?

Au 31 décembre 1928, la circulation totale des bons à deux ans n'était plus que de 35 milliards ; par l'aménagement des échéances la dette flottante paraissait bien avoir perdu toute nocivité, enfin la Caisse autonome se voyait à la tête d'une trésorerie de 5 milliards 1/2 en chiffres ronds.

La première tâche paraissait réalisée. De toute évidence, la date du 31 décembre marquait un tournant dans l'œuvre réalisée.

Allait-on s'en tenir à la politique de consolidation, allait-on au contraire entreprendre résolument l'amortissement, et dans cette hypothèse sur quel poste de la dette publique allait porter cet effort ? C'est ce qu'il faut voir maintenant.

SECTION II. — L'ELARGISSEMENT DES FONCTIONS DE LA CAISSE

Fort heureusement, les critiques adressées à la Caisse autonome n'étaient pas toutes l'expression d'une hostilité aveugle et systématique. Certaines donnaient même lieu à d'utiles suggestions et ce sont celles qu'il faut retenir.

Cet esprit constructeur dont firent preuve bon nombre d'auteurs se traduisit par cette affirmation quasi-unanime : la Caisse autonome a reçu de la loi organique un champ d'action trop étroit, elle ne peut agir que sur la dette flottante, ce qui est insuffisant. Il serait désirable que son pouvoir s'étendît à la dette publique tout entière. En résumé, il faudrait faire du nouvel organisme une véritable Caisse d'amortissement.

Cette doctrine se traduisit par un grand mouvement d'opinion qui prit naissance dès la création de la Caisse et ne cessa de se manifester dans la presse, au Parlement et même dans les milieux gouvernementaux. Il serait trop long de citer à ce propos l'opinion concordante des personnalités les plus diverses. On rappellera seulement quelques suggestions particulièrement précises et présentées de telle sorte qu'elles résument le courant d'idées dont il est question.

Dès le débat parlementaire qui s'engagea lors du vote de la loi constitutionnelle du 10 août, M. Léon Blum, au nom des socialistes, soutint que le rôle de la Caisse était trop étroit. Sans parler des méthodes d'amortissement qu'il préconisait, il prophétisait qu'aucun résultat ne pourrait être acquis si l'on ne se décidait pas à agir sur la dette publique tout entière, y compris la dette à court terme et la dette consolidée.

Au cours de l'année 1927, par ailleurs, s'engagea dans le journal *Le Capital* une controverse fort in-

téressante entre MM. Lebrun et Milan, dirigeants de la Caisse et M. Lamoureux, ancien ministre¹. Ce dernier, analysant l'œuvre accomplie, arrivait à cette conclusion que la Caisse n'avait pas amorti parce que le système portait en lui-même un vice grave. « La loi organique a enserré la Caisse dans des lisières trop étroites... L'expérience prouve, écrivait M. Lamoureux, qu'il eût fallu accorder à la Caisse une latitude plus grande notamment celle de racheter pour les amortir, n'importe quels fonds d'Etat. » Cette solution devait avoir dans l'esprit de M. Lamoureux l'avantage de réduire rapidement les charges budgétaires de la dette publique et de valoriser dans une certaine mesure les fonds d'Etat.

De leurs côtés, les dirigeants de la Caisse se montraient favorables à un élargissement de la législation. On retrouve d'ailleurs l'expression de cette opinion dans le premier rapport publié par le Conseil d'Administration.

Il faut enfin citer une suggestion intéressante de M. Marion, membre de l'Institut².

Se préoccupant de la situation des rentiers après la stabilisation légale du franc qui consacrait la réduction de leur créance, M. Marion proposait d'autoriser la Caisse à recevoir le produit des impôts en valeurs d'Etat, mais avec une prime de quelques points sur le cours de la Bourse. Ainsi, bien que toute idée de compensation pécuniaire

1. *Le Capital*, 25 octobre, 5 novembre, 10 novembre 1927.

2. *Le Capital*, 20 octobre 1928.

dût être écartée, une affectation des ressources surabondantes de la Caisse serait de nature à améliorer sensiblement le sort des rentiers¹.

Ces ressources surabondantes qui se traduisaient par un compte courant à la Banque de France de près de 6 milliards à la fin de 1928 n'étaient d'ailleurs pas sans donner lieu à certaines critiques. On accusait la Caisse de laisser des disponibilités improductives, puisque statutairement la Banque ne sert aucun intérêt.

Ces critiques étaient sans fondement, du moins en ce qui concerne la période qui s'est écoulée jusqu'en 1929. Il était impossible en effet de trouver un établissement de crédit offrant toutes les garanties désirables et prêt recevoir un dépôt à vue de plusieurs milliards. D'autre part, ces énormes disponibilités n'auraient pu jusqu'ici être jetées sur le marché de l'argent sans y apporter une perturbation profonde. C'était, on s'en souvient, l'époque où l'abondance des capitaux intérieurs pouvait faire craindre une inflation de crédit. A ce moment, la politique de thésaurisation pratiquée par la Caisse n'avait que des avantages.

La situation était toute différente au début de 1929.

A la suite de la stabilisation légale du franc et de la sécurité monétaire qui s'ensuivit, l'industrie et le commerce effectuèrent des investissements et

1. C'est une combinaison analogue que proposait M. Jules Perquel dans *Le Capital* du 16 novembre 1928.

des réapprovisionnements qui eurent pour effet de décongestionner la circulation intérieure des capitaux. Par suite aussi de l'attrait exercé sur ces capitaux par les loyers élevés de l'argent à l'étranger, la pléthore monétaire qui donnait de sérieuses inquiétudes avait perdu tout caractère menaçant. On comprend dans une certaine mesure l'inquiétude de très bons esprits qui s'inquiétaient de voir les disponibilités de la Caisse autonome s'enfler à vue d'œil, et qui n'apercevaient pas dans l'état actuel de la législation la destination de ces importantes ressources.

Une réforme paraissait imminente. Elle devait recueillir la presque unanimité de l'opinion.

C'est la loi de finances du 30 décembre 1928 qui vint apporter à la loi du 7 août l'importante modification depuis si longtemps réclamée. Elle fut votée sans difficultés par les deux Chambres en ce qui concerne les articles qui nous intéressent. L'art. 96 complète la loi du 7 août, et fait désormais de la Caisse de gestion une véritable Caisse d'amortissement.

Le nouvel organisme est en effet autorisé à concourir par voie d'achat en Bourse à l'amortissement des rentes françaises, des bons et obligations du Trésor et du Crédit National. Les titres ainsi rachetés seront immédiatement et définitivement annulés.

La Caisse autonome est autorisée en outre à délivrer en échange des titres de rente perpétuelle

3 %, des titres de rente viagère individuelle ou réversible aux porteurs d'avant-guerre non inscrits au rôle de l'impôt général sur le revenu. Cette dernière mesure n'est que la réalisation d'un ancien amendement de M. Palmade à la Commission des Finances. Elle avait fait l'objet de plusieurs suggestions dont la plus intéressante émanait de M. Jules Perquel, directeur du journal *Le Capital*. Elle se rattache au mouvement d'opinion qui, après la stabilisation légale du franc et la certitude qu'aucune revalorisation des rentes ne sera plus possible désormais, se préoccupa du sort des rentiers et plus spécialement des rentiers d'avant-guerre.

Les titres transformés resteront inscrits au Grand Livre de la Dette mais ne pourront être dans l'avenir ni convertis ni amortis tant que la rente viagère correspondante ne sera pas éteinte. A cette date, les titres seront détruits conformément au règlement de la Caisse.

Ainsi l'esprit dans lequel s'était élaborée la loi du 30 décembre 1928 se dessinait nettement.

Sans doute désirait-on étendre le champ d'action de la Caisse autonome, sans doute voulait-on affecter ses importantes ressources à un amortissement véritable, mais le désir avoué était surtout de voir se relever le cours des fonds publics, résultat qui devait donner aux rentiers un apaisement certain et au Trésor la possibilité d'entreprendre dans un avenir prochain la conversion des grands emprunts nationaux.

Il faut, avant de juger ces mesures importantes,

voir les résultats acquis dès maintenant puisque leur application s'est poursuivie depuis un an déjà.

Au 31 mai 1929 les rachats de rentes effectués en Bourse par la Caisse autonome dépassaient un milliard 690 millions, correspondant à une dette nominale de 1 milliard 800 millions. La hausse des fonds d'Etat n'a cessé de s'accélérer à partir du moment où la Caisse a pu intervenir. Le tableau suivant en donne une idée :

	15 déc. 1928	16 mai 1929	18 janv. 1930
Rente 3 %.....	65,70	74	88,60
Rente 5 % 15-16 ..	93,10	100,60	106,20
Rente 4 % 1918....	81,20	88,50	99,10
Rente 5 % 1920....	109,60	124,60	136

Les rachats en Bourse ont porté jusqu'à ce jour sur un capital global de plus de 5 milliards 1/2, représentant 275 millions de rentes désormais annulés.

Grâce à cette politique, les porteurs profitent d'une importante plus-value en capital¹.

D'autre part, les trois emprunts convertibles en 1931, le 6 % 1920 le 6 % 1927 et le 5 % 1915-16 ont dépassé assez largement le pair et permettent d'envisager des conversions avantageuses.

Mais il ne faut pas se dissimuler que le rythme des rachats de rentes est destiné à se ralentir au cours du premier semestre de 1930. A cette époque, en effet, les importantes réserves de la Caisse doivent

1. 20 milliards durant le seul semestre de 1929.

tomber de 6 milliards en 1929 à 3 milliards environ, d'autant que les échéances mensuelles des bons de la défense au cours des quatre premiers mois de l'exercice 1930 doivent atteindre une moyenne d'environ 2.300 millions.

La Caisse ne pourrait donc maintenir la cadence de l'amortissement que si elle recevait de l'Etat au titre des excédents budgétaires des sommes qui lui permettraient de reconstituer ses réserves.

Il ne faudrait pas non plus que des dégrèvements d'impôts trop considérables viennent compromettre la trésorerie de la Caisse autonome. Toutes ces considérations prouvent combien, quoi que l'on fasse, le sort de l'amortissement reste étroitement lié à la politique budgétaire du gouvernement.

CONCLUSION

LE ROLE VERITABLE DE LA CAISSE AUTONOME

Ainsi la loi du 30 décembre 1928 a réalisé l'unanimité des suffrages. A notre connaissance, une seule voix, celle de M. le professeur Jèze, s'est élevée contre l'élargissement du rôle de la Caisse autonome¹. Nous n'hésitons pas à nous ranger à ses côtés.

La grave erreur commise aujourd'hui est de négliger la dette flottante qui subsiste encore à la charge de la Caisse de gestion. Elle atteint une trentaine de milliards. C'est un chiffre trop considérable.

Grâce à l'aménagement des échéances et sous prétexte que cette dette n'est composée que de bons à deux ans, on affecte de la considérer comme dépourvue désormais de toute nocivité. C'est une grave imprudence.

En raisonnant de la sorte, on oublie ce que représente le bon de la défense, ce « legs du passé » comme disaient les experts de 1926. Il reste le témoignage des anciens errements de la Trésorerie, du temps où l'emprunt était considéré comme l'unique source

de recette. On néglige par ailleurs délibérément les leçons du passé, d'un passé tout récent.

Parce que la France a le bonheur de jouir actuellement d'une stabilité économique et politique remarquables, de nouvelles crises seraient donc impossibles?

Crises économiques, crises internationales, crises politiques : toutes pourraient aboutir à ce dilemme : 30 milliards de dette flottante à rembourser dans un délai relativement court.

Il n'est pas de dette plus dangereuse que la dette flottante. Certains pays entretiennent dans leurs finances ce danger permanent. Ce n'est pas un exemple à suivre. En tout cas, la connaissance de nos mœurs politiques devrait suffire à nous prémunir contre une menace aussi redoutable.

Mais on fait plus que de méconnaître les dangers de la dette flottante, on va même jusqu'à lui prêter toutes sortes de vertus.

A en croire certains¹, l'amortissement complet des bons de la défense ne serait ni utile ni même opportun. En effet tant que la circulation des traites commerciales et des effets escomptables n'aura pas pris plus d'extension sur notre marché, les bons représenteraient un placement à court terme très utile à la vie économique du pays. De là à souhaiter le maintien indéfini d'une grosse dette flottante, il n'y a qu'un pas.

Or, le milieu économique s'est largement stabilisé

1. Voir la Chronique financière de M. Frédéric Génny dans le *Temps* de juin 1928.

depuis la réforme monétaire, la pléthore des capitaux a disparu. Une rééducation financière du pays est nécessaire. Elle ne sera possible que si chaque organisme (Trésor, banques, etc...) se maintient désormais dans son rôle traditionnel.

Peut-être certains esprits ont-ils quelques notions de ces vérités premières. Elles sont malheureusement très vite obscurcies par l'espoir que leur donne l'élargissement du rôle de la Caisse autonome. Cet espoir avoué, c'est la hausse des fonds d'Etat qui favorise la situation des rentiers et les possibilités futures de conversion des emprunts nationaux.

Certes, le sort des petits rentiers est digne d'intérêt, les conversions sont très intéressantes mais le moyen est défectueux.

L'idée de soutenir artificiellement le cours des rentes n'est pas nouvelle. M. le professeur Jèze a fait justice de la méthode autoritaire appliquée au crédit public¹.

C'est qu'en effet des achats massifs de rentes sur le marché risquent d'encourager la spéculation en incitant à jouer à la hausse. Les cours augmentent exagérément pour retomber brutalement au moindre revirement d'opinion. Le choix des diverses catégories de titres à racheter est très délicat, il peut entraîner de la part des capitalistes rentiers des revendications souvent difficiles à satisfaire.

En réalité, la prospérité du crédit de l'Etat et la

1. Cf. le *Remboursement des Emprunts publics d'Etat*, Jèze, Giard, 1927.

hausse de ses valeurs sont des phénomènes qui ne se commandent pas, ils naissent et se fortifient d'eux-mêmes à mesure que la gestion publique devient plus irréprochable.

Alors seulement, les conversions sont possibles, car elles ont pour fondement la confiance qu'inspirent aux rentiers les finances du pays.

Que va-t-on voir avec la loi du 30 décembre 1928 ?

L'exception au grand principe de l'unité budgétaire et des écritures publiques qui était la rançon d'une Caisse autonome va se trouver considérablement accentuée du fait que les attributions de cet organisme ont été élargies.

Tout le monde est d'accord sur les avantages de l'unité de gestion et de responsabilité en matière financière. Ce qui est grave, c'est que toute une politique d'amortissement va se trouver désormais confiée à un organisme indépendant et distinct des services du ministère des Finances. Or, le problème dont il s'agit exclut toute rigidité. Par les intérêts très divers qu'il faut concilier, par les répercussions possibles sur la vie économique du pays, l'amortissement est essentiellement un problème gouvernemental à propos duquel le droit de contrôle du Parlement doit rester entier.

Que faudrait-il faire puisque cette politique est critiquable ? La réponse est très nette. Il faudrait que la Caisse autonome s'en tînt exactement à la mission qui lui fut assignée par la loi constitutionnelle du 10 août. Cette loi s'exprime ainsi dans son

article unique : « Seront affectées à la Caisse les ressources suivantes... jusqu'à l'amortissement *complet* des bons de la défense ».

L'expression n'est pas douteuse. De même, lors des débats parlementaires, M. de Chappedelaine, rapporteur du projet de loi, s'exprimait ainsi : « Nous devons poursuivre l'amortissement *intégral* de la dette flottante ».

La Caisse devrait donc profiter de ses abondantes ressources pour accélérer la politique si heureusement conduite jusqu'ici.

Nous espérons avoir montré que, contrairement à certaines critiques, le nouvel organisme a rendu des services remarquables et joué dans le relèvement financier de la France un rôle de premier plan. C'est que, contrairement à toutes ses devancières, la Caisse de gestion s'était assigné une tâche modeste qu'elle put mener à bien.

Pourquoi faut-il qu'une intervention regrettable du législateur vienne assombrir ce beau tableau ? Les leçons de l'histoire financière paraissaient avoir porté leurs fruits. Elles sont négligées aujourd'hui. Souhaitons de n'avoir pas bientôt à le déplorer.

Vu : Le Doyen de la Faculté,
H. BERTHELEMY.

Vu : Le Président de la thèse,
A. MESTRE

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLETY.

ANNEXES

ANNEXE I

LOI DU 7 AOUT 1926 AYANT POUR OBJET LA CRÉATION D'UNE CAISSE DE GESTION DES BONS DE LA DÉFENSE NATIONALE ET D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE.

ARTICLE PREMIER. — Il est institué une caisse autonome de gestion des bons de la défense nationale, d'exploitation industrielle des tabacs et d'amortissement de la dette publique, établissement public jouissant de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Cette caisse est chargée :

1^o D'assurer le service des intérêts, du remboursement et du renouvellement des bons de la défense nationale. Les bons ordinaires du Trésor actuellement en circulation seront également gérés par la caisse et ne pourront être renouvelés que sous forme de bons de la défense nationale.

2^o D'exploiter, jusqu'à l'amortissement complet des bons de la défense nationale et des obligations que la caisse sera autorisée à émettre, le monopole de l'achat, de la fabrication et de la vente des tabacs.

ARTICLE 2. — La caisse autonome est adminis

trée par un conseil d'administration de 21 membres comprenant, outre le président, un comité financier et un comité technique.

Le comité financier, plus spécialement chargé de la gestion et de l'amortissement des bons de la défense nationale est composé comme suit :

1 sénateur élu par le Sénat pour 4 ans et rééligible, président;

1 député élu par la Chambre pour 4 ans et rééligible, vice-président;

le gouverneur de la Banque de France;

le directeur général de la Caisse des dépôts et consignations;

le directeur du mouvement général des fonds;

le syndic de la Compagnie des agents de change de Paris;

le président de l'Association nationale des notaires de France;

1 représentant des établissements de crédit désigné par le ministre des Finances;

1 comptable du Trésor, désigné par le ministre des Finances;

le président de l'Association nationale des porteurs de valeurs mobilières ou son représentant.

Le comité technique, plus spécialement chargé de l'exploitation du monopole des tabacs est composé de 10 membres, savoir :

3 membres représentant le ministre des Finances;

le directeur général de l'exploitation industrielle des tabacs;

1 membre désigné par l'Académie d'agriculture;
1 commerçant et 1 industriel désignés par l'assemblée des présidents des Chambres de commerce;
3 membres choisis par le ministre des Finances dans le conseil consultatif dont 1 parmi les représentants élus des planteurs de tabacs et 1 parmi les représentants des débitants, agents de culture ou personnel ouvrier.

Le président du Conseil d'administration est nommé par décret rendu sur proposition du ministre des Finances.

ARTICLE 3. — Il est constitué auprès du comité technique un conseil consultatif des tabacs composé de 30 membres, savoir :

2 sénateurs et 2 députés
1 membre du conseil d'Etat,
1 membre de la Cour des Comptes,
2 représentants du ministre des Finances,
4 membres choisis parmi les personnalités de l'agriculture, du commerce, de l'industrie et de la finance,

1 membre choisi parmi les organisations ouvrières et 1 membre choisi parmi les organisations coopératives,

1 membre élu de l'Office national des mutilés,
Le directeur général de l'exploitation industrielle des tabacs,

1 représentant des grossistes (organisme à créer) ou des entreposeurs de tabacs fabriqués,

1 représentant des débitants de tabac, élu par la fédération nationale,

2 représentants élus par des planteurs de tabacs indigènes,

1 représentant des planteurs de tabacs des colonies, désigné par le ministre des Colonies,

8 représentants du personnel, élus pour chaque catégorie de personnel à raison de :

2 représentants pour le personnel ouvrier,

1 représentant élu par des planteurs de tabacs indigènes,

1 représentant élu par des planteurs de tabacs de l'Algérie,

1 représentant des planteurs de tabacs des colonies, désigné par le ministre des Colonies,

8 représentants du personnel, élus pour chaque catégorie de personnel à raison de :

2 représentants pour le personnel ouvrier,

1 représentant pour le personnel des chefs d'ateliers,

1 représentant pour les agents techniques;

1 représentant pour les employés du cadre administratif;

1 représentant pour les agents de la culture correspondant à la 2^e série actuelle;

1 représentant pour le personnel technique supérieur.

Le ministre des Finances nomme les membres non élus de ce conseil et désigne son président.

Les membres du conseil consultatif sont nommés

ou élus pour 4 ans. Le conseil consultatif est appelé à donner son avis sur les questions qui lui sont soumises par le comité technique. Il peut prendre l'initiative d'adresser à ce comité des propositions ou des vœux d'ordre général.

ARTICLE 4. — Le taux d'intérêt des bons de la défense nationale est fixé par décret, après avis du Conseil d'administration. Les prix des tabacs seront fixés par décret sur proposition du Conseil d'administration qui pourra tenir compte de la variation des indices des prix.

ARTICLE 5. — Le montant maximum des bons gérés par la Caisse autonome est fixé à 49 milliards de francs. Le maximum sera abaissé chaque année du montant des bons amortis. La circulation réelle des bons pourra toutefois dépasser temporairement le maximum dans la limite de 6 %.

ARTICLE 6. — Les ressources de la Caisse autonome en vue de la gestion et de l'amortissement des bons de la défense nationale comprennent :

1^o Le produit net des recettes des tabacs.

2^o Si ce produit est insuffisant pour assurer le service de l'intérêt des bons gérés par la caisse et des titres émis par elle une annuité budgétaire d'un montant correspondant à cette insuffisance.

3^o Le produit en espèces ou en bons de la défense nationale de la taxe complémentaire et exceptionnelle sur la première mutation, dont la perception a été autorisée par l'article 18 de la loi du 3 août 1926.

4° Le produit en espèces ou en bons de la défense nationale de la taxe successorale et des droits de mutation par décès visés à l'article 19 de la loi du 3 août 1926.

5° Tout excédent de recettes sur les dépenses du budget général constaté en clôture d'exercice qui sera versé à la Caisse dès que les comptes en auront été arrêtés.

6° Les dons et legs faits à la Caisse.

7° Le produit de loteries dont les modalités seront fixées par le ministre des Finances après avis du Conseil d'administration de la Caisse.

8° Le solde actif que laissera la liquidation de la caisse instituée par la loi du 28 avril 1816.

9° Toutes ressources supplémentaires que les Chambres affecteraient ultérieurement à la dotation de la Caisse.

La Caisse peut se faire consentir des avances et émettre des titres gagés, le cas échéant, sur les recettes des tabacs.

Le taux de l'intérêt et la nature des titres prévus à l'alinéa précédent feront l'objet d'un décret rendu sur la proposition du ministre des Finances après avis du Conseil d'administration de la Caisse. Ils pourront être affectés aux emplois et placements spécifiés par l'article 29 de la loi du 16 septembre 1871. Ils seront assimilés aux valeurs de l'Etat français pour les emplois prévus à l'article 9 de la loi du 9 avril 1881 et aux articles 1, 6 et 10 de la loi du 29 juillet 1895. Ils pourront bénéficier des mêmes exonérations fiscales que les bons de la défense nationale.

La Caisse recevra les titres de rentes et valeurs du Trésor visés à l'article 10 de la loi du 3 août 1926 et à l'art. 7 de la présente loi.

ARTICLE 7. — Les titres de rentes et valeurs du Trésor remis en payement de la taxe complémentaire et exceptionnelle sur la première mutation des droits de mutation par décès et de la taxe successorale seront annulés.

ARTICLE 8. — La Caisse autonome est habilitée à recevoir le montant des contributions volontaires prévues à l'article 12 de la loi du 31 mars 1926 et à en suivre l'affectation au lieu et place de la caisse créée par les articles 170 à 181 de la loi du 29 avril 1926 qui sont abrogés.

Le 3^e alinéa de l'article 12 de la loi du 31 mars 1926 est abrogé.

ARTICLE 9. — Un état de prévision de recettes et de dépenses est dressé pour chaque exercice par le conseil d'administration et soumis à l'approbation du ministre des Finances.

Le Conseil d'administration rend compte chaque année de sa gestion au ministre des Finances par un rapport qui sera communiqué aux commissions financières des deux Chambres et publié au *Journal Officiel*.

La gestion de la Caisse autonome est soumise aux vérifications de l'inspection générale des finances et à la juridiction de la Cour des Comptes.

ARTICLE 10. — Un règlement d'administration publique déterminera le fonctionnement adminis-

tratif et financier de la Caisse autonome, notamment les règles de sa comptabilité qui devront procéder des lois et usages du commerce en ce qui concerne les tabacs, les pouvoirs dévolus au Conseil d'administration et aux deux comités ainsi que toutes autres mesures nécessaires à l'application de la présente loi.

Ce règlement d'administration publique devra respecter les droits acquis du personnel de fabrication et de vente ainsi que les garanties accordées aux planteurs de tabacs par les articles 5 de la loi du 31 mars 1919, 29 de la loi de finance du 12 août 1919, par la loi du 30 décembre 1922 et par l'article 46 de la loi de finances du 30 juin 1923.

ARTICLE 11. — Le Gouvernement est autorisé à procéder par décrets sur le budget général et les budgets annexes de 1926 aux réductions de recettes et annulations de crédits rendues nécessaires par le transfert à la Caisse autonome de la gestion et de l'amortissement des bons de la Défense Nationale et des Bons du Trésor et de l'exploitation industrielle des tabacs.

ARTICLE 12. — La limite d'émission des bons ordinaires du Trésor, telle qu'elle se trouve déterminée par les lois en vigueur est ramenée à 5 milliards de francs.

ARTICLE 13. — Le ministre des Finances est autorisé à procéder à des opérations, facultatives pour les porteurs, de conversion de la dette intérieure du Trésor et du Crédit National.

ANNEXE II

LOI CONSTITUTIONNELLE DU 10 AOÛT 1926 SUR LA CAISSE AUTONOME D'AMORTISSEMENT.

ARTICLE UNIQUE. — La loi constitutionnelle du 25 février 1875 relative à l'organisation des pouvoirs publics est complétée par un article ainsi conçu :

« L'autonomie de la Caisse de gestion des bons de la défense nationale et d'amortissement de la dette publique a le caractère constitutionnel. Seront affectés à cette Caisse jusqu'à l'amortissement complet des bons de la défense nationale et des titres créés par la Caisse :

1^o Les recettes nettes de la vente des tabacs.

2^o Le produit de la taxe complémentaire et exceptionnelle sur la première mutation, le produit des droits de succession et les contributions volontaires

Le produit des ressources ci-dessus énumérées au cours du premier exercice qui suivra la promulgation de la présente loi, constitue la dotation annuelle minimum de la Caisse d'amortissement. En cas de diminution ultérieure de ces ressources un crédit au moins égal à cette insuffisance sera inscrit au budget. »

BIBLIOGRAPHIE

- JÈZE (G.). — *La Technique du Crédit Public*, Giard, 1925.
— *Le Remboursement des Emprunts publics d'Etat*, Giard 1927.
SAY (Léon). — *Dictionnaire des Finances*.
NITTI. — *Principes de Science des Finances*.
RIST. — *La déflation en pratique*.
DUGUIT. — *Traité de Droit constitutionnel*.
ESMEIN. — *Traité de Droit constitutionnel*.
ALLIX. — *Traité de Science des Finances*.
CHAMINADE (M.). — *L'Expérience financière de M. Poincaré*.
VIDAL (P.). — *Le Bon de la Défense Nationale. Thèse Montpellier*.
Rapport des Experts, 1926.
Rapports du Conseil d'Administration de la Caisse autonome pour les exercices 1927 et 1928.
Rapport de la Commission chargée de l'étude du Monopole des Tabacs présenté par M. A. Citroen.
Rapport public de la Cour des Comptes, 1924-25.
Revue de Science des Finances.
Revue Politique et Parlementaire.
Revue de Paris.
Chroniques financières de M. F. Genny dans le *Temps*.
Journal des Finances.
Le Capital.
Journal officiel.
Documents parlementaires.
-

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	7
--------------------	---

PREMIERE PARTIE

AMORTISSEMENT ET DETTE FLOTTANTE

Chapitre premier. — La dette publique et le Crédit de l'Etat.....	9
<i>Section première.</i> — Le Crédit Public.....	9
<i>Section II.</i> — L'Excédent budgétaire	12
Chapitre II. — La Dette Flottante	19
<i>Section première.</i> — Définition et rôle	19
<i>Section II.</i> — Composition de la Dette Flottante	22
Chapitre III. — La Dette Flottante de 1914 à 1926	26
<i>Section première.</i> — La Trésorerie de 1914 à 1926	26
<i>Section II.</i> — L'amortissement de la dette flottante de 1914 à 1926	33
<i>Section III.</i> — Les projets de Caisse d'Amortissement	36

DEUXIEME PARTIE

ORGANISATION DE LA CAISSE AUTONOME

Chapitre premier. — Le Principe Constitutionnel	47
<i>Section première.</i> — La Consécration constitutionnelle	47
<i>Section II.</i> — Portée de la Consécration constitutionnelle	52
Chapitre II. — La Mission et les Ressources de la Caisse	64
<i>Section première.</i> — La mission financière de la Caisse	64
<i>Section II.</i> — Les recettes de la Caisse	69
Chapitre III. — L'Administration autonome de la Caisse.....	77
Chapitre IV. — L'Exploitation industrielle des Tabacs.....	82
<i>Section première.</i> — Le Monopole des Tabacs avant 1926	82
<i>Section II.</i> — La nouvelle organisation des Tabacs	88
<i>Section III.</i> — Les premiers résultats	95

TROISIEME PARTIE

L'ŒUVRE DE LA CAISSE AUTONOME

Chapitre premier. — L'Œuvre de Consolidation	101
<i>Section première.</i> — La Constitution du Fonds de Roulement....	101

<i>Section</i>	<i>II.</i> — L'afflux des souscriptions et les premières mesures	111
<i>Section</i>	<i>III.</i> — Première Consolidation	116
<i>Section</i>	<i>IV.</i> — Mesures radicales	120
<i>Section</i>	<i>V.</i> — Les méfaits d'une Législation trop impérative	128
<i>Section</i>	<i>VI.</i> — Un scrupuleux respect de la Légalité	136
<i>Section</i>	<i>VII.</i> — Dernières mesures	139
<i>Section</i>	<i>VIII.</i> — Calme plat	144
<i>Section</i>	<i>IX.</i> — Prospérité	147
<i>Section</i>	<i>X.</i> — Quelques chiffres éloquents	153
Chapitre II. — L'Œuvre d'Amortissement		155
<i>Section première.</i> — Dans quelle mesure la Caisse a-t-elle amorti ?		155
<i>Section II.</i> — L'Elargissement des Fonctions de la Caisse		158
Conclusion. — Le rôle véritable de la Caisse Autonome		167
Annexe I		173
Annexe II		181
Bibliographie		183

IMPRIMERIE J. BIÈRE
18-20-22, RUE DU PEUGUE
BORDEAUX

1930

